

# Folgen der US-Immobilienkrise belasten die Konjunktur

## Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2008

3

**Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:**

**ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München in Kooperation mit  
KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich**

**Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel**

**Institut für Wirtschaftsforschung Halle in Kooperation mit**

**Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung der Hans-Böckler-Stiftung**

**Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung**

**RWI Essen, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung**

**bei der Mittelfristprognose in Kooperation mit**

**Institut für Höhere Studien Wien**

**Abgeschlossen in Kiel**

**am 15. April 2008**

### 1. Die Lage der Weltwirtschaft

#### Überblick

Im Frühjahr 2008 wird die Weltkonjunktur von der Krise des Immobilien- und des Finanzsektors in den USA und den von ihr ausgelösten weltweiten Finanzmarkt-turbulenzen überschattet. Die USA stehen am Rande einer Rezession, in Westeuropa hat sich die Konjunktur leicht abgekühlt, und in Japan deuten Frühindikatoren auf eine nur noch schwache Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage hin. Gleichwohl ist das weltwirtschaftliche Expansionstempo immer noch beträchtlich, vor allem, weil die Produktion in den Schwellenländern bis zuletzt kräftig stieg. Für den Prognosezeitraum ist ein weiteres Nachlassen der weltwirtschaftlichen Expansion zu erwarten. Es ist allerdings schwer einzuschätzen, wie gravierend die Folgen der Korrektur am US-Immobilienmarkt für den Finanzsektor letztlich sein werden, und wie stark die Finanzmarkt-turbulenzen die Realwirtschaft in den einzelnen Ländern dämpfen.

Belastet wird die weltwirtschaftliche Entwicklung auch dadurch, dass sich der Preisauftrieb in den vergangenen Monaten erheblich beschleunigt hat. Neben dem anhaltenden Anstieg der Rohölpreise haben sich Nahrungsmittel massiv verteuert; seit Jahresbeginn ziehen auch die Notierungen für Industrierohstoffe wieder deutlich an. Weltweit führt dies zu einem

Entzug von Kaufkraft der privaten Haushalte zugunsten der Produzenten von Rohstoffen und Nahrungsmitteln. Zudem erschwert der hohe Preisauftrieb den Zentralbanken die Entscheidung für eine Lockerung der Geldpolitik, um den Problemen auf den Finanzmärkten und der konjunkturellen Abschwächung entgegenzuwirken.

#### Finanzmärkte: Krise in den USA, weltweite Turbulenzen

Nach einer vorübergehenden Beruhigung haben die Finanzmarkt-turbulenzen kurz nach der Jahreswende wieder zugenommen. Die Risikoprämien auf den Interbanken-Geldmärkten in den USA und Westeuropa zogen erneut an; einige Banken gerieten in massive Liquiditätsprobleme. So konnte Mitte März mit Bear Stearns eine große amerikanische Investmentbank nur dadurch vor der Zahlungsunfähigkeit bewahrt werden, dass sie der Konkurrent JP Morgan Chase übernahm; das Geschäft wurde erst durch umfangreiche Garantien der US-Notenbank ermöglicht.

Zum Teil ist die jüngste Verschärfung der Probleme – wie schon zu Beginn der Krise im Sommer – auf den fortschreitenden Verfall der Preise für Wohnimmobilien in den USA zurückzuführen. Die Ausfallraten für Hypothekenkredite minderer Qualität steigen weiter, und ein großer Teil von hypothekenbesicherten US-Wertpapieren (*mortgage backed securities*) ist anders als vielfach erwartet

nach wie vor nahezu unverkäuflich. Daraus ergibt sich ein immer neuer Abschreibungsbedarf für die Finanzinstitute, über dessen Ausmaß bei den einzelnen Instituten unverändert Unklarheit herrscht. Daher ist das Misstrauen bezüglich der Bonität von Vertragspartnern in den USA und in Westeuropa unverändert hoch; die Banken »horten« weiter Liquidität, anstatt sie über den Geldmarkt zur Verfügung zu stellen.

Neben der fortschreitenden US-Immobilienkrise spielt für die Verschärfung der Probleme auf den Finanzmärkten auch die Verschlechterung der konjunkturellen Aussichten in den USA und weltweit eine Rolle. So haben in jüngster Zeit auch Vermögenstitel an Wert verloren, die durch Forderungen aus US-Konsumentenkrediten abgesichert sind, ebenso Schuldtitel von nichtfinanziellen Unternehmen minderer Bonität. Noch wichtiger sind sich selbst verstärkende Prozesse innerhalb des Finanzsektors. Im Winter hat die Kreditkrise zwei für die Stabilität der US-Finanzmärkte wichtige Typen von Finanzinstituten erfasst. Zum einen sind große Versicherer betroffen, die auf die Garantie von Schuldtiteln spezialisiert sind, und sich dabei auch im Geschäft mit *mortgage backed securities* engagiert hatten; eine Herabstufung ihrer Bonität durch die Rating-Agenturen hätte wohl die Herabstufung sämtlicher von den Versicherern garantierten Schuldtiteln zur Folge, mit negativen Auswirkungen für deren Marktpreise.<sup>1</sup> Zum anderen hat auch die Bewertung von Schuldtiteln der beiden großen staatlich geförderten Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac gelitten; dies trug im März zu einer erneuten Verknappung von Liquidität auf den US-Finanzmärkten bei, weil der mit diesen Schuldtiteln besicherte Handel für viele Finanzinstitute ein wichtiges Instrument der kurzfristigen Finanzierung ist.

Die Krise auf den US-Finanzmärkten und die weltweiten Finanzmarkturbulenzen belasten die Konjunktur über verschiedene Kanäle (vgl. Kasten 1.1). In den USA führen die Turbulenzen zusammen mit dem Preisverfall auf den Immobilienmärkten zu Vermögensverlusten der privaten Haushalte, denen ohnehin durch die steigenden Verbraucherpreise bereits Kaufkraft entzogen wird. Vor allem verschlechtern sich aber in den USA und in schwächerem Maße auch in Westeuropa die Finanzierungsbedingungen. Diese waren – auch aufgrund des geringen Risikobewusstseins der Finanzinvestoren in den vergangenen Jahren – sehr günstig. Die Investoren sind gegenwärtig, und wohl für längere Zeit, viel weniger geneigt, Risiken zu tragen. Das zeigt sich an den deutlich gestiegenen Renditeaufschlägen für Unternehmensanleihen minderer Bonität in den USA und in Westeuropa. Besonders drastisch ist die Neueinschätzung von Risiken für verbriefte Kredite wie *mortgage backed securi-*

*ties*, aber auch für durch Unternehmensanleihen besicherte Titel. In den vergangenen Jahren waren die Investoren überzeugt, dass diese neuen Finanzierungsinstrumente geeignet seien, Anlagerisiken zu verringern. Nun müssen die viel höher eingeschätzten Risiken von den Schuldnern entgolten werden; einzelne Finanzmarktprodukte werden derzeit sogar überhaupt nicht mehr verwendet.<sup>2</sup>

Zudem sind viele Finanzinstitute bestrebt, ihre Eigenkapitalquote, die sich durch die Abschreibungen verringert hat, zu halten oder möglichst zu erhöhen. Die Kapitalverluste konnten zwar zum Teil kompensiert werden, unter anderem, indem Eigenkapital durch die Beteiligung von Staatsfonds aus Schwellenländern aufgenommen wurde. Allerdings ist wenig wahrscheinlich, dass dieser Weg ausreichen wird. Gerade Finanzinstitute mit hoher Fremdfinanzierungsquote wie Investmentbanken müssen wohl das Volumen der von ihnen gehaltenen Aktiva reduzieren. Das bedeutet, dass sie in nächster Zeit bei der Übernahme von Risiken in typischen Investmentbank-Geschäften wie *Mergers and Acquisitions* oder der Platzierung von Aktien-Erstemissionen (*Initial Public Offerings*) deutlich vorsichtiger sein werden. Eine Verringerung solcher Aktivitäten könnte dazu führen, dass sich der von den Finanzmärkten angestoßene Strukturwandel der Wirtschaft verlangsamt und damit das mittelfristige Wachstum des Produktionspotentials gedämpft wird.

Alles in allem wird dem Finanzsektor als Ganzes wohl eine Erhöhung der Eigenkapitalquote nur gelingen, indem durch eine Verschärfung der Konditionen die Expansion der Kredite an Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen begrenzt wird. Restriktivere Kreditkonditionen sind in den USA und im Euroraum seit dem Herbst zu beobachten. Allerdings haben sie sich bisher noch nicht in einer Verlangsamung der Kreditexpansion niedergeschlagen. Eine solche Verlangsamung wird in diesem Jahr wohl kommen, aber ihr Ausmaß ist schwer abzuschätzen.

### Wirtschaftspolitik zwischen Liquiditätskrisen, Konjunktur- und Inflationssorgen

Trotz der Belastungen vonseiten der Finanzmärkte rechnen die Institute nicht mit einer schweren Rezession in den USA und entsprechend auch nicht mit einem konjunkturellen Einbruch der Weltwirtschaft. Für diese Prognose spricht, dass die Wirtschaftspolitik überall dort, wo gravierende Probleme

<sup>1</sup> Zu einer Herabstufung ist es in diesem Zusammenhang bisher einmal gekommen: Mitte Januar setzte die Rating-Agentur Fitch die Bewertung für den Versicherer AMBAC von AAA auf AA zurück.

<sup>2</sup> Auf die Risiken des verbreiteten Einsatzes der neuen Finanzmarktprodukte haben die Institute bereits im Frühjahr 2007 hingewiesen; vgl. Arbeitsgemeinschaft wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute, Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 2007, Berlin, 2007, S. 9. Sie wurden im Herbstgutachten 2007 ausführlich diskutiert; vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, Aufschwung legt Pause ein, Essen, 2007, S. 9–10.

**Kasten 1.1****Zu den Übertragungskanälen einer Krise im Finanzsektor auf die Konjunktur**

Die Einschätzungen zur Konjunktur insbesondere in den USA hängen wesentlich von den zu erwartenden Folgen der Finanzkrise für die reale Wirtschaft ab. Die Krise im internationalen Bankensystem, die im Sommer 2007 mit Liquiditätsproblemen einzelner Kapitalanlagegesellschaften begonnen hatte, zog im Verlauf immer weitere Kreise und hat auch die Solvenz mehrerer Banken beschädigt. Die Bilanzen vieler Banken wurden durch Abschreibungen belastet; Schätzungen der Gesamtbelastung für den Finanzsektor gehen inzwischen von nahezu 1 000 Mrd. Dollar aus.<sup>a)</sup> Die Kurse von Bankaktien sind in der Folge stark zurückgegangen, sodass die Vermögensverluste sich nicht mehr nur auf den Immobilienbereich beschränken. Die erhöhte Liquiditätsnachfrage der Banken hatte zur Folge, dass die Geldmarktzinsen relativ zu den Leitzinsen angestiegen sind, was für sich genommen die Refinanzierung für Banken verteuert hat. Hinzu kam, dass die Notverkäufe von Bankaktiva deren Preise stark drückten, in einzelnen Marktsegmenten kam der Handel sogar ganz zum Erliegen.

Die Probleme im Finanzsektor belasten die Realwirtschaft über verschiedene Kanäle, die im folgenden Überblick kurz skizziert werden:

**Vermögenseffekt:** Der Fall vieler Vermögenswerte senkt das Vermögen der privaten Haushalte und über entsprechend reduzierte Erwartungen künftiger Vermögenserträge auch die Einschätzung der langfristigen Konsummöglichkeiten. Die Haushalte reagieren darauf, indem sie weniger konsumieren.

**Nettovermögenskanal (net wealth channel):**<sup>b)</sup> Darüber hinaus verschlechtert das niedrigere Vermögen von Haushalten und Unternehmen auch deren Finanzierungsmöglichkeiten, denn für Gläubiger bedeuten niedrigere Vermögenspreise eine Entwertung ihrer Kreditsicherheiten und damit ein höheres Kreditrisiko, das sie sich entgelten lassen. Gestiegene Finanzierungskosten dämpfen sowohl Konsum als auch Investitionen. Eine wichtige Rolle spielt in diesem Zusammenhang die Einschränkung der Möglichkeiten, Konsum über Wohneigentumsverwertung (*Home Equity Extraction*) zu finanzieren.<sup>c)</sup> Bis zum Einsetzen der Krise konnten Haushalte in den USA die mit kontinuierlich steigenden Immobilienpreisen verbundenen Vermögenszuwächse durch die wiederkehrende Aufnahme von Hypotheken kapitalisieren; sie konnten auf diese Weise Liquiditätsbeschränkungen verringern. Dieser Effekt fällt bei sinkenden Immobilienpreisen nicht nur weg, sondern kann sich in sein Gegenteil verkehren und zu zusätzlichen Finanzierungsbeschränkungen führen. Der Konsum wird dadurch gedämpft.

**Bankbilanzkanal (bank capital channel):**<sup>d)</sup> Kreditausfälle im Hypothekengeschäft und der Preisverfall von hypothekenbesicherten Finanztiteln zwingen viele Banken und andere Finanzintermediäre zu hohen Abschreibungen und führen damit zu einer Verminderung ihres Eigenkapitals. Dabei kamen in manchen Bankbilanzen die Eigenkapitalquoten den regulatorischen Minimalanforderungen gefährlich nahe. Vor allem dringen aber die Finanzmärkte selbst mittlerweile auf eine bessere Risikovorsorge, so dass Finanzinstitute sogar Eigenkapitalquoten anstreben, die noch über denen vor Einsetzen der Krise liegen. Die Geschäftsbanken passen ihre Bilanzen aufgrund der in Krisenzeiten typischerweise beschränkten Möglichkeit zur Kapitalaufnahme an den Börsen zumeist im Aktivgeschäft über eine Rücknahme der Ausleihungen an, und das nicht nur in den direkt von der Krise betroffenen Marktsegmenten. Konsum und Investitionen werden davon gedämpft.

Zudem sind auch die Investmentbanken zunehmend weniger in der Lage, die im Zuge der Marktplatzierung von Wertpapieren (zum Beispiel bei Aktienemissionen und kreditfinanzierten Unternehmensübernahmen) erforderliche temporäre Risikoübernahme zu leisten und ihre Funktion als Market Maker wahrzunehmen, sodass es zu einer Beeinträchtigung der Unternehmensfinanzierung über Kapitalmärkte kommt. Schließlich sinkt auch die Risikokapazität von Kreditversicherern, sodass die Risikoprämien auf Finanzmarkttitel steigen und sich die Kosten der externen Unternehmensfinanzierung erhöhen; betroffen sind insbesondere die Ausleihungen an Schuldner minderer Bonität.

**Risikostruktur-/Portfolioeffekt:**<sup>e)</sup> Wenn bestimmte Finanzprodukte nicht mehr gehandelt werden, dann stehen diese den Finanzmarktakteuren auch nicht mehr als Instrumente zur Diversifikation ihrer Risiken zur Verfügung. Aufgrund eines Risikostruktureffektes verlieren dann auch andere risikobehaftete Anlageformen an Attraktivität, und die Preise auch dieser Titel sinken.

**Restrukturierungseffekt:**<sup>f)</sup> Banken können aufgrund ihrer Liquiditätsprobleme gezwungen sein, säumigen Schuldnern Zahlungsaufschub zu verwehren oder Kredite nachzuverhandeln. Unternehmen müssen dann möglicherweise zur Abwendung eines hierdurch bedingten drohenden Konkurses Investitionsprojekte aufgeben oder Projekte mit längerem Zeithorizont durch weniger produktive Projekte mit zeitnäheren Erträgen ersetzen. Ähnliche Effekte auf die gesamtwirtschaftliche Produktion können sich auch ergeben, wenn Unternehmenswerte in der Liquidation an andere Unternehmen veräußert werden, für die jedoch die mit den Vermögensgegenständen verbundenen Produktionsmöglichkeiten geringer sind.

<sup>a)</sup> Vgl. IWF, Global Financial Stability Report, 2008, S. 10–13.

<sup>b)</sup> Vgl. N. Kiyotaki und J. Moore, Liquidity and asset prices, International Economic Review, 46, 2005, S. 317–349.

<sup>c)</sup> Vgl. J. McCarthy und Ch. Steidel, Housing activity and consumer spending, macroeconomic and monetary studies function, Federal Reserve Bank of New York, Working Paper, 2006.

<sup>d)</sup> L. Gambacorta und P. Mistrulli, Does bank capital affect lending behaviour? Journal of Financial Intermediation 13, 2004, S. 436–457. Für eine Darstellung des Arguments im aktuellen Zusammenhang vgl. D. Greenlaw, J. Hatzius, A.K. Kashyap und H.S. Shin, Leveraged Losses: Lessons from the Mortgage Market Meltdown, US Monetary Policy Forum Conference, 29. Februar 2008.

<sup>e)</sup> Vgl. J. Tobin, A general equilibrium approach to monetary theory, Journal of Money, Credit, and Banking 1, 1969, S. 15–29.

<sup>f)</sup> Vgl. D. Diamond und R. Rajan, Liquidity shortages and banking crises, Journal of Finance 60, 2005, S. 615–647.

sichtbar wurden, insbesondere in den USA, energisch reagiert hat.

Besonders großen Herausforderungen sieht sich die Geldpolitik gegenüber, die im Spannungsfeld zwischen Liquiditätsproblemen, konjunktureller Abschwächung und Inflationsgefahren die Balance wahren muss. Angesichts der angespannten Lage auf den Geldmärkten ist gegenwärtig vordringlich, eine ausreichende Liquiditätsversorgung sicherzustellen. Aus diesem Grund haben die Zentralbanken in den vergangenen Monaten ihr Instrumentarium angepasst; so wurden den Geschäftsbanken verstärkt Möglichkeiten geboten, sich für einen längeren Zeitraum mit Zentralbankgeld zu versorgen, und in den USA und in Großbritannien wurde die Auswahl an Vermögengstiteln, die dabei zur Besicherung hinterlegt werden können, erheblich erweitert.

Darüber hinaus gilt es, vor dem Hintergrund konjunktureller Abschwächung und steigender Inflationsraten die Geldpolitik so auszurichten, dass die Inflationserwartungen stabil gehalten werden. Die US-Notenbank hat angesichts der Rezessionsgefahr ihre Leitzinsen im Winterhalbjahr drastisch gesenkt, und es ist zu erwarten, dass sie die Zielrate für Tagesgeld bis zum Sommer noch um 25 Basispunkte auf 2% herabführen wird. Andere wichtige Zentralbanken messen jedoch – auch entsprechend den andernorts weniger trüben konjunkturellen Aussichten – den Inflationsrisiken eine höhere Bedeutung bei. Die EZB hat ihren wichtigsten Leitzins auf dem in etwa neutralen Niveau von 4% belassen, und die Bank von England den ihren von einem recht hohen Niveau nur um einen dreiviertel Prozentpunkt gesenkt. In einigen Ländern, etwa in Schweden, Norwegen und verschiedenen Schwellenländern, hat die Geldpolitik sogar restriktive Maßnahmen gegen Überhitzungstendenzen ergriffen. Die EZB wird voraussichtlich ihren Leitzins auch im weiteren Jahresverlauf konstant halten und die Bank von England im Zuge der konjunkturellen Abkühlung in Großbritannien auf eine leicht expansive Geldpolitik einschwenken.

Die Verschlechterung der wirtschaftlichen Aussichten und die aggressive Reaktion der US-Notenbank haben den Dollar rasch fallen lassen – nicht nur gegenüber dem Euro, sondern seit Jahresbeginn besonders deutlich (um über 15%) auch gegenüber dem Yen. Sogar die chinesischen Behörden lassen den Renminbi etwas beschleunigt gegenüber dem Dollar aufwerten; seit Jahresanfang sind es mehr als 4%. Der Dollar verliert bereits seit geraumer Zeit an Wert; dies hilft sichtlich dem US-Außenhandel und damit der dortigen Konjunktur. Weil die Dollar-Abwertung in den USA die Umlenkung von Ressourcen in die Produktion handelbarer Güter attraktiv macht, stellt sie auch einen wichtigen Marktmechanismus zur Verringerung des hohen US-Leistungsbilanzdefizits dar.<sup>3</sup> Dem-

gegenüber wird die Konjunktur in den Aufwertungsregionen dadurch gedämpft.

In den USA wird die expansive Geldpolitik durch eine stimulierende Finanzpolitik ergänzt. Für den Sommer wurde beschlossen, der Wirtschaft mit Steuergutscheinen für die privaten Haushalte und Investitionsanreizen für Unternehmen einen fiskalischen Impuls im Umfang von reichlich einem Prozentpunkt des Bruttoinlandsprodukts zu geben. Auch andernorts, etwa im Euroraum, ist die Finanzpolitik expansiver oder weniger restriktiv ausgerichtet als im Jahr 2007, freilich in viel geringerem Umfang. Darin spiegelt sich allerdings weniger eine gezielte Konjunkturpolitik wider, als vielmehr die ungewöhnlich günstige Entwicklung der Staatsfinanzen in den vergangenen Jahren.

### **Ausblick: Abgeschwächte Expansion der Weltwirtschaft**

Die Belastungen für die Weltwirtschaft sind gegenwärtig beträchtlich, und die Weltkonjunktur wird zunächst noch an Fahrt verlieren. Der Verlust an Dynamik wird allerdings nach Einschätzung der Institute begrenzt bleiben. Dafür sprechen die im Allgemeinen sehr günstige Verfassung der Unternehmen im nichtfinanziellen Sektor, die kräftigen Impulse vonseiten der amerikanischen Wirtschaftspolitik und die hohe Wachstumsdynamik in den Schwellenländern. Allerdings dämpfen die Probleme in den USA die Aktivität in den übrigen Weltregionen: Über die Weltfinanzmärkte breiten sich Vermögensverluste und die Verschlechterung von Finanzierungsbedingungen aus. Auch werden die schwächer expandierenden Importe der USA die Produktion insbesondere in den mit den USA eng verflochtenen Ländern bremsen. In Westeuropa kommt das Ende des Immobilienbooms in einigen Ländern hinzu – zu nennen sind Großbritannien, Irland und Spanien –, auch wenn in Europa offenbar solider finanziert wurde als in den USA. Im Euroraum wirkt darüber hinaus die Aufwertung der Gemeinschaftswährung belastend. Anzeichen für eine Rezession sind hier zwar nicht zu erkennen. Doch wird die Wirtschaft im Euroraum in den Jahren 2008 und 2009 mit einer Rate expandieren, die unterhalb derjenigen des längerfristigen Trends liegt.

Die Schwellenländer werden vor allem über den Außenhandel von der schwächeren Konjunktur in den Industrieländern betroffen. Ihre Finanzmärkte haben sich hingegen bisher als recht robust erwiesen, auch wenn die Aktienkurse in einigen Ländern in den vergangenen Monaten gesunken sind. Ablesen lässt sich das Vertrauen internationaler Finanzinvestoren daran, dass die Risikoaufschläge bei Staats-

<sup>3</sup> Vgl. hierzu den Abschnitt »Anpassungsreaktionen auf das US-Leistungsbilanzdefizit« in: Arbeitsgemeinschaft wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute, Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2006, München, 2006, S. 51–57.

schuldtiteln geringerer Bonität seit dem Sommer viel weniger stark gestiegen sind als bei Titeln amerikanischer Unternehmen mit ähnlichem Rating. Der Finanzmarktstabilität in den Schwellenländern kommt zugute, dass sie insgesamt netto Kapital exportieren und inzwischen über hohe Währungsreserven verfügen; dies gilt besonders für Ostasien und die Öl exportierenden Länder. Alles in allem wird der Produktionsanstieg in den Schwellenländern 2008 und 2009 zwar gedämpft, aber beachtlich bleiben.

Das Bruttoinlandsprodukt der Welt dürfte in diesem Jahr mit 2,7% merklich langsamer als in den vergangenen Jahren zulegen. Im Jahr 2009 beträgt der Zuwachs 2,9% (vgl. Tab. 1.1).<sup>4</sup> Der Welthandel steigt in diesem Jahr voraussichtlich um 5% und auch im nächsten Jahr mit 5,5% nur in mäßigem Tempo. Der Prognose liegt ein Erdölpreis von 98 US-Dollar pro Barrel (Brent) für dieses und von 100 US-Dollar für nächstes Jahr zugrunde. Gleichzeitig dürfte sich der Anstieg der Nahrungsmittelpreise abschwächen (vgl. Kasten 1.2). Bei diesen Annahmen werden sich die Inflationsraten im Verlauf des Prognosezeitraums zurückbilden.

<sup>4</sup> Diese Rate bezieht sich auf den in Tabelle 1.1 enthaltenen Länderkreis, wobei die Zuwachsraten mit dem nominalen Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2006 in US-Dollar gewichtet wurden. Sie ist nicht unmittelbar vergleichbar mit anderen Angaben für das Wachstum der Weltwirtschaft, beispielsweise denen des Internationalen Währungsfonds, die Kaufkraftparitäten bei der Gewichtung zugrunde legen und auch hier nicht berücksichtigte Länder einschließen.

## Risiken

Die Krise im Immobilien- und Finanzsektor in den USA ist gegenwärtig das größte Risiko für die Weltkonjunktur. Es ist kaum abzusehen, wie weit die Immobilienpreise und Aktienkurse noch fallen und wann sie ihren Tiefpunkt erreichen werden. Auch sind weitere Liquiditätskrisen großer Finanzinstitute denkbar, mit erheblichen negativen Folgen für die Finanzierungsbedingungen von Unternehmen und Haushalten. In diesem Fall wäre ein Abgleiten der US-Wirtschaft in eine ausgeprägte Rezession und eine deutlich schwächere Entwicklung in der übrigen Welt zu erwarten (zur Beschreibung eines Risikoszenarios vgl. Kasten 3.2).

Die amerikanische Wirtschaftspolitik zeigt sich zwar entschlossen, erhebliche Mittel zur Eindämmung der Krise bereitzustellen, es besteht allerdings die Gefahr, dass ihre Maßnahmen nicht so gut wie in früheren Abschwüngen greifen. So könnte der finanzpolitische Impuls verpuffen, wenn die Haushalte ihre Steuerrückerstattungen nicht für den Konsum ausgeben, sondern aufgrund skeptischer Erwartungen zum großen Teil zur Vorsorge verwenden, und wenn die Unternehmen wegen trüber Absatz- und Ertragsaussichten die Investitionsanreize ungenutzt lassen. Auch die Wirksamkeit der geldpolitischen Maßnahmen ist nicht garantiert. Denn es ist nicht sicher, dass der angeschlagene Finanzsektor in der Lage ist, die niedrigen Leitzinsen in günstige Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und Haushalte

Tab. 1.1

### Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote in %		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								
		2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Industrieländer										
EU-27	30,0	2,9	1,9	1,9	2,2	3,0	2,4	7,1	6,7	6,5
Schweiz	0,8	3,1	2,1	2,0	0,8	1,7	1,1	3,6	3,1	3,1
Norwegen	0,7	3,5	3,0	2,5	0,6	2,5	2,1	2,5	2,5	2,5
West- und Mitteleuropa	31,5	2,9	2,0	1,9	2,2	3,0	2,3	7,0	6,6	6,4
USA	27,4	2,2	1,5	2,2	2,9	3,5	2,6	4,6	5,2	5,3
Japan	9,0	2,1	1,4	1,7	0,0	0,4	0,6	3,9	4,0	3,9
Kanada	2,6	2,7	2,0	2,4	2,2	2,1	2,2	6,0	6,2	6,3
Industrieländer insg.	70,5	2,5	1,7	2,0	2,2	2,8	2,2	5,8	5,8	5,7
Schwellenländer										
Russland	2,0	8,1	7,2	6,5	–	–	–	–	–	–
China und Hongkong	5,8	11,9	10,0	9,5	–	–	–	–	–	–
Indien	1,8	9,2	7,0	7,0	–	–	–	–	–	–
Ostasien ohne China <sup>a)</sup>	4,6	5,2	4,5	4,2	–	–	–	–	–	–
Lateinamerika <sup>b)</sup>	5,3	5,1	4,0	3,8	–	–	–	–	–	–
Schwellenländer insg.	19,6	7,8	6,5	6,1	–	–	–	–	–	–
Insgesamt <sup>c)</sup>	100,0	3,6	2,7	2,9	–	–	–	–	–	–
Nachrichtlich:										
Exportgewicht <sup>d)</sup>	100,0	3,5	2,5	2,5	–	–	–	–	–	–
Welthandel, real	–	5,5	5,0	5,5	–	–	–	–	–	–

<sup>a)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus: Südkorea, Taiwan, Indonesien, Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen. Gewichtet mit dem BIP von 2006 in US-Dollar. – <sup>b)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus: Brasilien, Mexiko, Argentinien, Kolumbien, Venezuela, Chile. Gewichtet mit dem BIP von 2006 in US-Dollar. – <sup>c)</sup> Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem BIP von 2006 in US-Dollar. – <sup>d)</sup> Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr 2006.

Quelle: OECD; IWF; Berechnungen der Institute; 2008 und 2009: Prognose der Institute.



**Kasten 1.2****Zur Entwicklung der Getreidepreise**

Die Nahrungsmittelrohstoffe hatten an der seit dem Jahr 2003 laufenden allgemeinen Hausse auf den Rohstoffmärkten zunächst kaum partizipiert. Seit 2006 sind aber auch deren Preise stark gestiegen. In den vergangenen Monaten sind insbesondere die Weltmarktpreise für Getreide regelrecht explodiert (vgl. Abb. 1.1). Wie in der Vergangenheit spielten bei dem Aufwärtsdruck auf die Preise Missernten in wichtigen Produktionsländern eine Rolle. So sorgte eine anhaltende Dürre in Australien in der Saison 2006/07 für erhebliche Ernteaufschläge, und die Getreideerträge fielen in Europa witterungsbedingt unterdurchschnittlich aus. Störungen auf der Angebotsseite scheinen jedoch gegenwärtig nicht der dominierende Faktor zu sein: Weltweit gesehen blieb die Produktion auf hohem Niveau; für das laufende Markttjahr (Juni 2007 bis Mai 2008) wird sogar mit einer Rekordernte gerechnet. Maßgeblich ist vielmehr, dass sich der Anstieg der Nachfrage im Trend spürbar beschleunigt hat. Dies ist zum einen Folge des starken Einkommenswachstums in den Schwellenländern, das einen steigenden Pro-Kopf-Konsum von höherwertigen Nahrungsmitteln nach sich zieht, insbesondere von Fleisch. Für dessen Produktion wird ein Mehrfaches an Gewicht in Form von Futtermitteln eingesetzt. Bedeutender noch dürfte in den vergangenen Jahren der stark zunehmende Einsatz von nachwachsenden Rohstoffen bei der Energieerzeugung gewesen sein. In den USA werden in diesem Jahr bereits rund 80 Mill. Tonnen Mais zur Ethanolproduktion verwendet; dies ist rund ein Viertel des US-Maisverbrauchs und verschlingt etwa 12% der Weltproduktion. Flächensubstitution – Ausweitung der bestellten Flächen bei Produkten mit starkem Preisanstieg (z.B. Mais) auf Kosten von Produkten mit bis dahin vergleichsweise moderater Preisentwicklung (z.B. Soja) – führte dazu, dass die Preise auch für zunächst von der Hausse nicht betroffene Nahrungsmittel gestiegen sind.

Zeitweise konnte die anziehende Nachfrage durch einen Abbau von Lagerbeständen bedient werden. Diese sind jedoch inzwischen auf ein extrem niedriges Niveau geschrumpft (vgl. Abb. 1.2). Dies und das hohe Preisniveau hat die Regierungen in einer Reihe von Ländern, beispielsweise in Russland und Kasachstan im Fall von Weizen oder in Ägypten im Fall von Reis, dazu veranlasst, ihre Exporte zu stoppen, um zunächst die Vorräte wieder aufzufüllen und die Versorgung der eigenen Bevölkerung zu sichern. In anderen Ländern, etwa in Argentinien, wurden Exportzölle erhöht, wobei hier das Motiv im Vordergrund stand, dass der Staat an den zusätzlichen Gewinnen in der Nahrungsmittelproduktion teilhaben und diese auf breite Bevölkerungsschichten umverteilen soll. Durch diese Maßnahmen wurden freilich die für den Welthandel zur Verfügung stehenden Mengen weiter reduziert und die Knappheiten verschärft. Der Anstieg der in der Regel in Dollar notierten Weltmarktpreise wurde in den vergangenen Monaten auch durch die beschleunigte Abwertung der Leitwährung verstärkt; in heimischer Währung stiegen die Erlöse nicht selten deutlich langsamer. Schließlich trug offenbar die Anlagestrategie internationaler Finanzinvestoren zu dem drastischen Preisschub im Februar und Anfang März dieses Jahres erheblich bei.

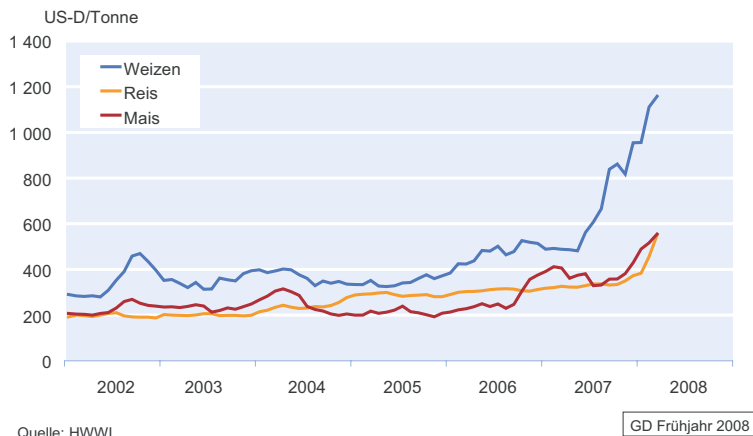
Ein nachhaltiger deutlicher Rückgang der Getreidenotierungen, etwa auf das in den Vorjahren verzeichnete Niveau, erscheint vor dem Hintergrund der sehr niedrigen Lagerbestände und der weiter steigenden Nachfrage unwahrscheinlich. Vielmehr dürfte sich – ähnlich wie im Fall der Energierohstoffe – der relative Preis der Nahrungsmittelrohstoffe, der über viele Jahre im Trend deutlich rückläufig gewesen war, dauerhaft erhöht haben. Es gibt aber auch Faktoren, die darauf hinwirken, dass sich die Situation am Weltmarkt für Getreide im Prognosezeitraum nicht weiter zuspitzt und die Preise für Nahrungsmittelrohstoffe nicht weiter deutlich zulegen. So deuten die Vorausschätzungen der weltweiten Nahrungsmittelproduktion derzeit darauf hin, dass sich die Lücke zwischen Produktion und Nachfrage schließen könnte. Sie basieren auf der Annahme einer Normalisierung der Erträge in Australien und Europa sowie der Mobilisierung zusätzlicher Flächen. Reserven bestehen vor allem in Europa, wo die EU die Vorschrift zur Stilllegung von 10% der Anbauflächen ausgesetzt hat und in Mittel- und Osteuropa beträchtliche Flächen nach wie vor brach liegen oder nur extensiv bewirtschaftet werden. Aber auch in anderen Regionen, beispielsweise in Lateinamerika und Mittelasien, dürften die für den Anbau von Nahrungsmitteln und Energiepflanzen genutzten Flächen angesichts des hohen Preisniveaus ausgeweitet werden. Gleichzeitig ist zu erwarten, dass die Nachfrage verlangsamt steigt, zumal die Erzeugung von Energie aus Nahrungsmittelrohstoffen in der Öffentlichkeit inzwischen zunehmend kritischer gesehen wird. Teilt man die Einschätzung, dass die zuletzt beobachtete Preisdynamik teilweise auch spekulativ bedingt war, besteht sogar ein gewisses Rückschlagspotential – nach einer spürbaren Korrektur lag der Weizenpreis beispielsweise Anfang April nahezu 25% unter seinen in der zweiten Märzwoche verzeichneten Höchstständen.

te umzusetzen. Zudem steht die US-Notenbank angesichts hoher Inflation vor der schwierigen Aufgabe, den Finanzmärkten glaubhaft zu machen, dass sie trotz expansiver Geldpolitik das Ziel der Preisniveaustabilität im Auge behält. Sollten die Inflationserwartungen nachhaltig steigen, würde die US-Wirtschaft wohl in größere makroökonomische Turbulenzen geraten.

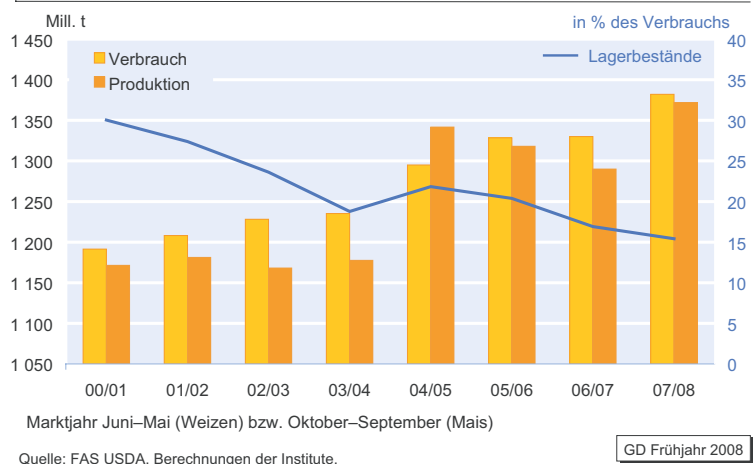
Ein stabilisierender Faktor für die Weltwirtschaft ist nach Einschätzung der Institute, dass die binnenwirtschaftliche Dynamik in den Schwellenländern intakt bleibt. Diese könnte aber durch einen weiteren starken Anstieg der Preise für Nahrungsmittel und Energie gefährdet werden, zumal wenn mit ihm soziale Spannungen einhergehen. Gegenwärtig reagiert die Wirtschaftspolitik in einer Reihe von Schwellenländern auf den Preisanstieg mit Preiskontrollen und mit protektionistischen Maßnahmen wie Exportverboten für Nah-

rungsmittel; damit wird das Problem jedoch weiter verschärft, da die Güter nicht mehr ihren effizientesten Verwendungen zugeführt werden und die Knappheiten am Weltmarkt noch zunehmen. Auch ist unsicher, wie stark der Außenhandel der Schwellenländer von der US-Nachfrageschwäche in Mitleidenschaft gezogen wird. Zwar ist der Anteil der US-Importe am Welthandel in den vergangenen Jahren deutlich zurückgegangen, nämlich von einem Maximum von 19% im Jahr 2000 auf unter 15% im Jahr 2007; gewachsen ist hingegen der Anteil der Schwellenländer, vor allem Chinas. Darin spiegelt sich allerdings zum Teil das Wachstum der Importe von Vorleistungsgütern wider; ein Teil dieser Importe gelangt in Form von Fertigprodukten letztlich doch in die USA. Deshalb ist die Bedeutung des US-Handels wohl nicht in dem Maß gesunken, wie das die Importanteile vermuten lassen. Zudem hat der Außenhandel in vielen Volkswirtschaften an Gewicht gewonnen. So ist es deshalb schwer

**Abb. 1.1**  
**Weltmarktpreise für Getreide**



**Abb. 1.2**  
**Produktion, Verbrauch und Lagerbestände auf dem Weltmarkt für Weizen und Mais**



abzuschätzen, welche Folgen der Ausfall von Nachfrage aus den USA für die Produktion in den Schwellenländern letztlich haben wird.

## USA am Rande der Rezession

Die US-Konjunktur hat sich im Winterhalbjahr als Folge der Immobilien- und Finanzmarktkrise merklich abgeschwächt. Derzeit herrscht Unklarheit darüber, ob die USA in eine Rezession abgleiten oder sich sogar bereits darin befinden. Nach Ansicht der Institute sprechen allerdings mehrere Gründe gegen ein Szenario einer ausgeprägten Rezession. So hat die Wirtschaftspolitik in den USA dem Abschwung mit zum Teil drastischen Maßnahmen entgegen-gesteuert. Zudem bleibt die Weltwirtschaft, trotz einer leichten Abschwächung, in einer robusten Verfassung, was in Verbindung mit der Dollarschwäche die Exporte begünstigt.

Nicht zuletzt entwickelt sich die Nachfrage nach Ausrüstungsgütern in den USA besser als in früheren Rezessionsphasen, und es sind auch keine Überkapazitäten vorhanden, die einen Investitionsabschwung oder einen ausgeprägten Personalabbau nahe legen würden.

Dennoch ist die US-Konjunktur zurzeit erheblichen Belastungen ausgesetzt. Die anhaltende Immobilienkrise hat in den USA eine Krise im Finanzsektor ausgelöst. Zu leichtfertig vergaben US-Banken Hypothekenkredite an mehr oder weniger mittellose Aspiranten auf ein Eigenheim in dem Bewusstsein, die Zahlungsverpflichtungen ihrer Schuldner in neuartige strukturierte Finanzmarktprodukte einbringen und rasch weiterverkaufen zu können. Als sich infolge des Platzens der Immobilienpreisblase die Zahlungsausfälle und Zwangsversteigerungen häuften, wurden Verzinsung und Rückzahlung der Obligationen in Frage gestellt. Da die als Sicherheit dienenden Immobilien – zumal in einem Markt fallender Häuserpreise – derzeit schwer verkäuflich sind, gerieten verschiedene Finanzinstitute in Liquiditätsschwierigkeiten. In der Folge kamen die Aktienkurse ins Trudeln. Dieser Prozess, der bereits im vergangenen Jahr das Finanzmarktgeschehen beherrschte, hat sich zu Beginn des laufenden Jahres verstärkt.

Die Realwirtschaft – außerhalb des Wohnungsbausektors – zeigte sich im vierten Quartal 2007 von den beginnenden Finanzmarkturbulenzen noch wenig beeindruckt.

Zwar schwächte sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts auf eine Rate von annualisiert nur noch 0,6% ab. Dies verdeckt allerdings eine bis dahin robuste Verfassung wichtiger Komponenten der Binnennachfrage. Der private Verbrauch hielt sich mit einem Zuwachs von 2,3% erstaunlich gut, und auch die Ausrüstungsinvestitionen stiegen nach zwei starken Vorquartalen nochmals deutlich (+ 3,1%). Die Nachfrage wurde allerdings nicht mehr voll aus der laufenden Produktion, sondern zu einem großen Teil aus Lagerentnahmen befriedigt, so dass die Vorratsveränderung einen negativen Wachstumsbeitrag von 1,8% lieferte. Zudem hat sich der Schrumpfungsprozess bei den Wohnungsbauinvestitionen nochmals auf eine Rate von annualisiert – 25,2% beschleunigt. Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels verringerte sich von 1,4 auf 1,0%. Für das Gesamtjahr 2007 erhöhte sich das Bruttoinlandsprodukt um 2,2%, was im Vergleich zu den Vorjahren eine deutliche Verlangsamung bedeutet.

Die konjunkturelle Abschwächung macht sich mittlerweile auch am Arbeitsmarkt bemerkbar. So ging die Zahl der Beschäftigten außerhalb des Agrarsektors in den ersten drei Monaten dieses Jahres deutlich – um rund 80 000 pro Monat – zurück. Maßgeblich war die starke Verlangsamung beim Beschäftigungsaufbau im Dienstleistungssektor, der die anhaltenden Einbußen im produzierenden Gewerbe und im Bausektor nicht mehr ausgleichen konnte. Die Erstränge auf Arbeitslosenunterstützung sind in der Tendenz aufwärts gerichtet, ebenso wie die Arbeitslosenquote, die im März um 0,3 Prozentpunkte auf 5,1% stieg.

Sowohl die Geld- als auch die Finanzpolitik sind inzwischen auf expansivem Kurs. Nachdem die US-Notenbank das Ziel für die Fed Funds Rate von September bis Dezember 2007 schrittweise um einen Prozentpunkt reduziert hatte, senkte sie den Referenzzinssatz im Januar unter dem Eindruck neuerlicher Turbulenzen an den Finanzmärkten innerhalb einer Woche in zwei Schritten um insgesamt 125 Basispunkte. Eine vergleichbare Zinssenkung hatte es in den USA seit über 25 Jahren nicht mehr gegeben. Im März setzte die Fed den Referenzzinssatz um weitere 75 Basispunkte auf nun 2,25% herab. Allerdings dürfte die expansive Geldpolitik in Anbetracht gestiegener Risikoprämien und verschärfter Kreditvergabebedingungen ihre volle Wirkung nicht unmittelbar entfalten. Mit der kräftigen Beschleunigung der Inflation in den vergangenen Monaten auf mehr als 4% bei den Verbraucherpreisen haben sich inzwischen aber auch die Risiken erhöht, dass sich die Inflationserwartungen aus ihrer jahrelangen Verankerung lösen. Allerdings verblieb die Kernrate des Konsumdeflators, das bevorzugte Inflationsmaß der Fed, im Januar und Februar mit 2,0% in einer Größenordnung, die die US-Notenbank offenbar für akzeptabel hält. Dennoch dürfte sie die Zinsen in den kommenden Monaten wohl nur noch leicht senken, vorausgesetzt, dass es nicht zu einer neuerlichen deutlichen Verschärfung der Finanzmarktkrise kommt. Die Institute erwarten, dass die Federal Funds Rate im Frühjahr noch um weitere 25 Basispunkte gesenkt wird. Danach dürfte sie für den Großteil des Prognosezeitraums unverändert bleiben. Für die zweite Jahreshälfte 2009 wäre dann mit einer vorsichtigen Straffung der geldpolitischen Zügel zu rechnen.

Die zunehmenden Rezessionsängste haben die Regierung dazu veranlasst, ein Konjunkturpaket mit einem Volumen von etwa 170 Mrd. US-Dollar (1,2% des nominalen Bruttoinlandsprodukts) zu verabschieden. Damit ist die Finanzpolitik in den USA im Jahr 2008 deutlich expansiv ausgerichtet. Das Konjunkturprogramm begünstigt mit einem Anteil von etwa 100 Mrd. US-Dollar zielgerichtet die amerikanischen Haushalte und dürfte den Konsum in diesem Jahr anregen. Allerdings wird wohl ein großer Teil der Steuergutschriften für die Schuldentilgung eingesetzt oder gespart werden, so dass die Konsumstimulierung eher moderat ausfallen dürfte.<sup>5</sup> Die zweite Komponente des Maßnahmenpa-

kets besteht in Steuervergünstigungen für Unternehmen auf im Jahr 2008 getätigte Investitionen. Angesichts der ungünstigen Absatz- und Ertragserwartungen werden dadurch wohl kaum zusätzliche Investitionen ausgelöst; es dürfte aber zu einem Vorziehen von für das Jahr 2009 oder danach geplanten Investitionen kommen und damit die Konjunktur in diesem Jahr gestützt werden. Eine nachhaltige Belebung der wirtschaftlichen Entwicklung in den USA aufgrund des Konjunkturprogramms ist nicht zu erwarten. Insbesondere bleiben die strukturellen Probleme auf den Finanz- und Immobilienmärkten bestehen. Das Budgetdefizit dürfte von 1,2% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2007 auf 3,2% im laufenden Jahr steigen.

Die US-Konjunktur wird im laufenden und im kommenden Jahr weiterhin durch die Krise am Immobilienmarkt belastet. Eine baldige Erholung der privaten Wohnungsbauinvestitionen ist nicht in Sicht. Baugenehmigungen und Baubeginne sind weiter abwärts gerichtet. Auch stehen die Immobilienpreise nach wie vor stark unter Druck. Gemessen am Case-Shiller-Index (20 Städte) sind die Hauspreise seit Juli 2006 kontinuierlich gesunken – bis Anfang dieses Jahres um 12,5%. Die Situation am Immobilienmarkt verschärft sich zurzeit weiter. Dies liegt zum einen an der Erwartung weiter fallender Preise. Zum anderen sind die Immobilien in einem weit größeren Ausmaß durch Hypothekenkredite belastet als beispielsweise in Deutschland. Deshalb könnten sich Hausbesitzer vermehrt dazu entschließen, ihre Kredite nicht mehr zu bedienen, wenn die Restschuld deutlich den Wert der Immobilie übersteigt, zumal sie für Hypothekenverpflichtungen in der Regel nur mit der Wohnimmobilie selbst haften und darüber hinaus nicht in Regress genommen werden können. Dadurch würde sich das Angebot am Immobilienmarkt zusätzlich erhöhen.

In der Vergangenheit sind massive Rückgänge der realen Immobilienwerte häufig mit einer gesamtwirtschaftlichen Rezession einhergegangen. Ein Vergleich mit früheren Im-

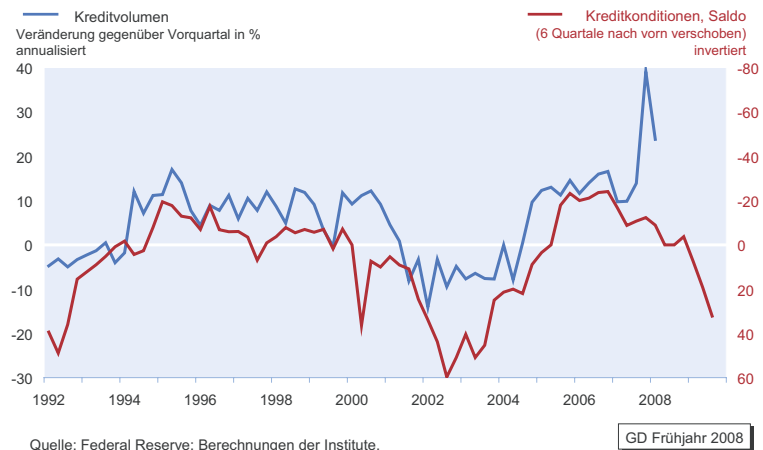
<sup>5</sup> Bereits im Jahr 2001 wurden in den Vereinigten Staaten Steuergutschriften zur Stützung der Konjunktur gewährt. Untersuchungen über die Wirkung dieser Steuergutschriften auf den Konsum kommen zu recht unterschiedlichen Ergebnissen. Befragungen von Konsumenten ergaben, dass etwa 25% der Begünstigten ihren Konsum ausweiten wollten (vgl. M.D. Shapiro und J. Slemrod, Consumer Response to Tax Rebates, American Economic Review 93, 2003, S. 381–396). Eine andere Studie kommt zu dem Ergebnis, dass etwa 60% der Steuergutschriften innerhalb von zwei Quartalen für den Konsum aufgewendet wurden (vgl. D.S. Johnson, J.A. Parker und N.S. Souleles, Household Expenditure and the Income Tax Rebates of 2001, American Economic Review 96, 2006, S. 1589–1610). Eine Analyse von Kreditkartenumsätzen deutet auf einen Wert von 40% hin (vgl. S. Agarwal, C. Liu und N.S. Souleles, The Reaction of Consumer Spending and Debt to Tax Rebates – Evidence from Consumer Credit Data, NBER Working Paper 13694, 2007). Dass das jetzt beschlossene Konjunkturpaket moderatere Effekte als 2001 haben könnte, legt neben dem mittlerweile höheren Verschuldungsgrad der Haushalte auch der Umstand nahe, dass die Steuergutschriften 2001 in Verbindung mit einer Steuerreform gewährt wurden, welche zu einer Senkung der gesamten Steuerbelastung geführt hat. Für eine stärkere Wirkung spricht hingegen, dass im Gegensatz zum Jahr 2001 diesmal auch einkommensschwächere Gruppen begünstigt werden, welche keine Steuern zahlen.



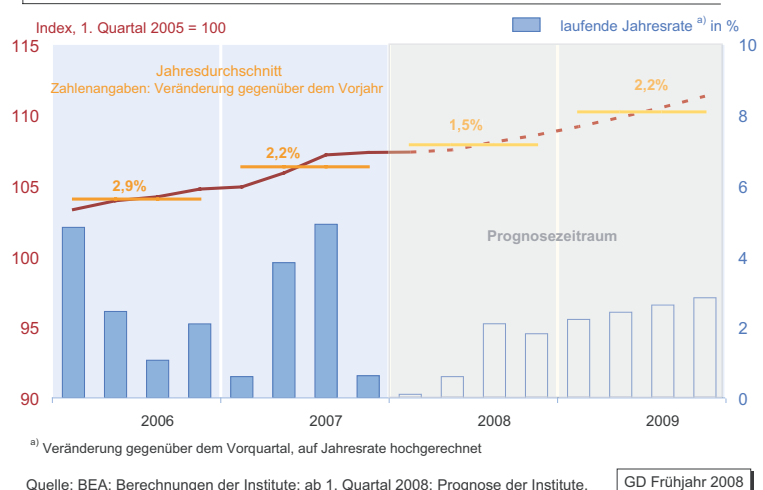
mobiliemarktkrisen in verschiedenen Ländern zeigt, dass sich insbesondere der Wohnungsbau und der private Konsum in den USA zunächst ähnlich entwickelt haben wie im Durchschnitt der zum Vergleich herangezogenen Episoden.<sup>6</sup> Im Sommerhalbjahr 2007 nahmen die Unternehmensinvestitionen und die gesamtwirtschaftliche Produktion jedoch merklich stärker zu, als es nach dem historischen Muster zu erwarten gewesen wäre. Ein wichtiger Grund hierfür liegt wohl in dem vergleichsweise niedrigen Realzinsniveau, das stimulierend wirkte. Die Realzinsen blieben niedrig, weil der der gegenwärtigen Kontraktion vorausgehende Boom am US-Wohnungsmarkt nicht mit einer ausgeprägten Hochkonjunktur in den übrigen Wirtschaftsbereichen einherging, so dass die Verbraucherpreisinflation, vor allem gemessen an der Kernrate, vergleichsweise moderat und eine ausgeprägte geldpolitische Bremsung daher nicht erforderlich war. Auf der Basis des historischen Vergleichs wäre zwar ein Anhalten der konjunkturellen Schwächeperiode in den kommenden Quartalen zu erwarten, nicht aber ein erheblicher Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion.

Eine ähnliche Diagnose ergibt auch eine Gesamtschau der gegenwärtig verfügbaren Konjunkturindikatoren für das erste Quartal 2008. Zwar ist das Konsumentenvertrauen laut Conference Board und University of Michigan in den vergangenen Monaten dramatisch gefallen und befindet sich derzeit auf Rezessionsniveau, jedoch haben diese Vertrauensindikatoren in der Vergangenheit wiederholt falsche Signale ausgesandt. Die realen Konsumausgaben sind im Januar trotz des Einbruchs beim Konsumentenvertrauen leicht gestiegen und haben im Februar ungeachtet der verstärkten Inflation ihr Niveau behaupten können. Die Stimmung der Unternehmen hat sich gemäß Institute for Supply Management zwar in den vergangenen Monaten eingetrübt, ist im März aber wieder leicht gestiegen und signalisiert keine Rezession. Die Industrieproduktion zeigt nach wie

**Abb. 1.3**  
Kreditkonditionen für mittlere und große Unternehmen und Kreditvolumen von Unternehmen in den USA



**Abb. 1.4**  
Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA, saisonbereinigter Verlauf



vor keine klare Abschwächung, was die gegenwärtige Lage grundlegend von der Rezession des Jahres 2001 unterscheidet. Allerdings haben sich die Kreditbedingungen sowohl für private Haushalte als auch für Unternehmen inzwischen deutlich verschlechtert. Dies wirkt sich erfahrungsgemäß mit einer Verzögerung auf das Kreditvolumen aus (vgl. Abb. 1.3) und wird wohl dazu beitragen, dass die konjunkturelle Abschwächung auch außerhalb des Immobiliensektors zunehmend sichtbar wird. Insgesamt dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion in der ersten Jahreshälfte allenfalls schwach expandieren.

In der zweiten Jahreshälfte werden die Lockerung der Geldpolitik und der fiskalische Impuls zu einer Konjunkturbelebung führen (vgl. Abb. 1.4). Das Konjunkturpaket wird den privaten Konsum im zweiten und vor allem im dritten Quartal stimulieren. Trotzdem dürfte der private Konsum im Verlauf dieses Jahres im längerfristigen Vergleich nur schwach

<sup>6</sup> Dovern und Jannsen (2008) untersuchen die typische Entwicklung wichtiger makroökonomischer Variablen bei rapiden Preisrückgängen an Immobilienmärkten. Dazu werden 23 Immobilienmarktkrisen in 15 Ländern zwischen 1970 und 2004 herangezogen; vgl. J. Dovern und N. Jannsen, Immobilienmarktkrise in den Vereinigten Staaten – historischer Vergleich und Implikationen für den Konjunkturverlauf, Kieler Diskussionsbeitrag 449/450, 2008. Für eine ähnliche Analyse für die USA siehe R. Döhrn, T. Middendorf und T. Schmidt, Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Finanzmarkturbulenzen trüben Konjunkturerwartungen, RWI Konjunkturberichte 58(2), 2007, S. 99–100.

**Tab. 1.2**  
**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA**

	2006	2007	2008	2009
<b>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</b>				
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,9	2,2	1,5	2,2
Privater Konsum	3,1	2,9	1,3	1,5
Staatskonsum	1,4	1,9	2,1	2,0
Bruttoanlageinvestitionen	2,6	-2,0	-1,5	2,3
Private Ausrüstungen	5,9	1,3	2,4	3,8
Private Bauten	-0,5	-6,5	-6,7	0,3
Öffentliche Investitionen	3,7	2,4	2,5	2,3
Inländische Endnachfrage	2,7	1,8	0,9	1,7
Exporte	8,4	8,1	7,4	6,5
Importe	5,9	1,9	1,4	3,4
Außenbeitrag <sup>a)</sup>	-0,1	0,6	0,7	0,3
Verbraucherpreise	3,2	2,9	3,5	2,6
<b>In % des nominalen BIP</b>				
Budgetsaldo <sup>b)</sup>	-1,9	-1,2	-3,2	-2,7
Leistungsbilanzsaldo	-6,2	-5,6	-5,5	-5,1
<b>In % der Erwerbspersonen</b>				
Arbeitslosenquote	4,6	4,6	5,2	5,3
<sup>a)</sup> Wachstumsbeitrag. – <sup>b)</sup> Bundesstaat inkl. Sozialversicherungen.				

Quelle: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis; Berechnungen der Institute; 2008 und 2009: Prognose der Institute.

zunehmen, da die negative Vermögensentwicklung sowie die Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen weiter belastend wirken. Die Aktivität im Wohnungsbau wird sich begünstigt durch die Lockerung der Geldpolitik wohl allmählich stabilisieren. Stützend wirkt darüber hinaus die wechselkursbedingte Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Ausland; das reale Außenhandelsdefizit dürfte sich im Prognosezeitraum weiter verringern. Insgesamt rechnen die Institute für das laufende Jahr mit einem Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts in den USA um 1,5%. Für das Jahr 2009 erwarten sie eine allmähliche Belebung der amerikanischen Wirtschaft. Die Ausweitung der Produktion dürfte jedoch auch aufgrund weiter dämpfend wirkender Effekte der Immobilien- und Finanzmarktkrise mit 2,2% erneut hinter dem Potentialwachstum zurückbleiben. Der Verbraucherpreisanstieg wird sich im kommenden Jahr mit 2,6% – nach einem Anstieg um 3,5% im laufenden Jahr – wieder beruhigen (vgl. Tab. 1.2).

## Konjunktur in Japan schwächt sich ab

In Japan hat sich die konjunkturelle Dynamik im vergangenen Jahr in der Grundtendenz abgeschwächt. Zwar wurde die Produktion nach einer Schwächephase im Sommerhalbjahr im vierten Quartal wieder deutlich ausgeweitet. Grund dafür war aber vor allem eine kräftige Exportnachfrage, wobei die Ausfuhren nach Asien die schwächeren Exporte in die USA mehr als kompensieren konnten. Die Binnennachfrage blieb weiterhin schwach. Insbesondere sind die Bauinvestitionen mit 9% gegenüber dem Vorquartal nochmals massiv zurückgegangen, nachdem die Bau-

vorschriften zur Erdbebensicherheit im Sommer vergangenen Jahres verschärft wurden. Der private Konsum wurde – nicht zuletzt aufgrund der verhaltenen Realeinkommensentwicklung – nur leicht ausgeweitet. Das sinkende Konsumentenvertrauen deutet darauf hin, dass die Konsumneigung der Haushalte zu Jahresbeginn weiter nachgelassen hat.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich in den vergangenen Monaten wenig verändert. So verharrt die Arbeitslosenquote seit November bei 3,8%. Allerdings ist die Beschäftigung seit vergangenem Sommer leicht rückläufig. Dementsprechend sind bisher auch keine deutlichen Impulse für die seit Jahren schwache Lohnentwicklung zu erkennen.

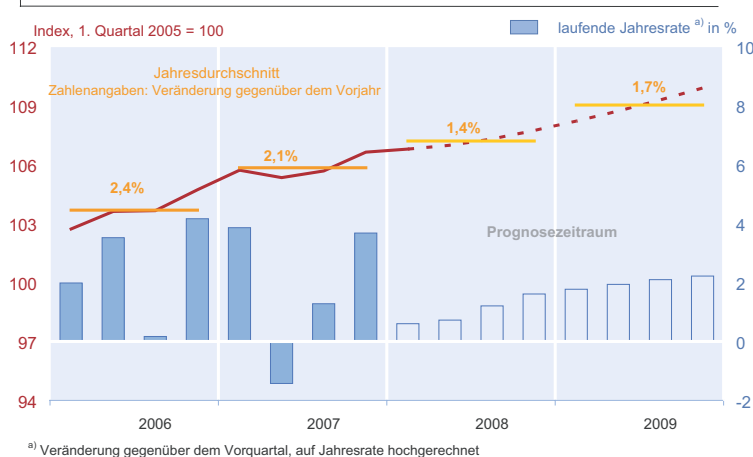
Das Preisniveau nimmt inzwischen vor allem aufgrund der Verteuerung von Rohstoffen und Nahrungsmitteln wieder zu. Auch die bis zum Sommer gestiegene gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung dürfte den Preisauftrieb verstärkt haben. So waren die Verbraucherpreise im Januar um 0,7% höher als ein Jahr zuvor. Allerdings ist die Veränderungsrate der Kerninflation immer noch negativ, auch wenn der Rückgang mit – 0,1% inzwischen gering ist.

Von der Inflationsseite her sind die Rahmenbedingungen für eine weitere allmähliche Anhebung der Notenbankzinsen in Richtung eines »normalen« Niveaus gegeben. Dafür spricht ebenfalls, dass japanische Banken von der Immobilienkrise in den USA in relativ geringem Ausmaß betroffen sind. Allerdings würden steigende Zinsen die ohnehin schwache Binnenkonjunktur zusätzlich belasten. Daher ist zu erwarten, dass die Bank von Japan ihre abwartende Haltung zunächst weiter beibehält.

Von der Finanzpolitik sind keine deutlichen Impulse für die Binnennachfrage zu erwarten. Für das neue Fiskaljahr sind wiederum nur geringe Ausgabensteigerungen vorgesehen. Dabei wurde eine verstärkte Förderung der Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten der Unternehmen beschlossen. Allerdings ist der Umfang dieser Maßnahme so gering, dass keine deutlichen gesamtwirtschaftlichen Effekte zu erwarten sind. Eine geplante umfassende Steuerreform und insbesondere eine Erhöhung der indirekten Steuern zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte ist erneut verschoben worden.

Im laufenden Jahr dürfte sich die konjunkturelle Expansion etwas abschwächen (vgl. Abb. 1.5). Zwar werden die Exporte – angesichts der steigenden Nachfrage aus China –

**Abb. 1.5**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt in Japan, saisonbereinigter Verlauf**



Quelle: BEA; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2008: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2008

weiterhin die Konjunktur stützen. Aber aufgrund der weiteren Yen-Aufwertung und der geringeren Exportzuwächse in die USA und nach Europa werden sie insgesamt schwächer zunehmen als bisher. Zudem wirken auf die inländische Nachfrage in der ersten Jahreshälfte eine Reihe negativer Einflüsse. So dürfte der kräftige Preisanstieg bei Rohstoffen zu einem Rückgang der Unternehmensgewinne beitragen und die Kaufkraft der Konsumenten reduzieren, was sich in der schlechten Einschätzung der Wirtschaftslage bei den binnenorientierten Unternehmen und der getrübbten Konsumentenstimmung widerspiegelt. Im weiteren Prognosezeitraum sollte sich aber der Konsum aufgrund allmählich anziehender Lohnzuwächse etwas beleben (vgl. Tab. 1.3). Vor allem dürften sich die Wohnungsbauinvestitionen im Laufe dieses Jahres erholen, wovon ein deutlich

positiver Wachstumsbeitrag ausgehen wird. Alles in allem dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 1,4% und im nächsten Jahr um 1,7% zunehmen.

## Robuste Expansion in den asiatischen Schwellenländern

Die Wirtschaft der asiatischen Schwellenländer zeigte sich bislang weitgehend unbeeindruckt von der Finanzkrise in den USA. Der Produktionsanstieg hat sich im zweiten Halbjahr 2007 kaum abgeschwächt, jedoch dürfte der konjunkturelle Höhepunkt überschritten sein. Gegenwärtig stellen neben den dämpfenden Wirkungen der Schwäche der US-Wirtschaft die gestiegenen Inflationsgefahren ein wesentliches Konjunkturrisiko dar.

Diese resultieren aus der hohen Rohstoffabhängigkeit, enormen Devisenzuflüssen und einer starken Expansion der Binnennachfrage.

China ist nach wie vor die Wachstumslokomotive für die Region. Das Bruttoinlandsprodukt erhöhte sich im Jahr 2007 real um 11,9%, dem höchsten Wert seit 13 Jahren.<sup>7</sup> Zuletzt verlor die Konjunktur etwas an Fahrt. Vor allem die Exporte und die Investitionen, die lange Zeit die Wachstumstreiber darstellten, büßten an Dynamik ein, während die Bedeutung des privaten Konsums für die gesamtwirtschaftliche Expansion zunahm. Der Wachstumsbeitrag vom Außenhandel hat sich in den vergangenen Monaten tendenziell verringert, auch weil die Exporte weniger stark steuerlich gefördert werden.

**Tab. 1.3**  
**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Japan**

	2006	2007	2008	2009
<b>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</b>				
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,4	2,1	1,4	1,7
Privater Konsum	2,0	1,5	0,6	0,7
Staatskonsum und -investitionen	-2,0	0,3	-0,4	-0,1
Private Bruttoanlageinvestitionen	3,7	0,1	0,8	4,6
Inländische Verwendung	1,4	1,3	0,4	1,1
Exporte	9,7	8,8	7,4	6,4
Importe	4,2	1,7	2,1	2,6
Außenbeitrag <sup>a)</sup>	0,9	1,1	0,6	0,0
Verbraucherpreise	0,3	0,0	0,4	0,6
<b>In % des nominalen BIP</b>				
Budgetsaldo <sup>b)</sup>	-2,9	-3,4	-3,6	-3,5
Leistungsbilanzsaldo	3,9	4,7	4,8	5,0
<b>In % der Erwerbspersonen</b>				
Arbeitslosenquote	4,1	3,9	4,0	3,9
<sup>a)</sup> Wachstumsbeitrag. – <sup>b)</sup> Gesamtstaatlich.				

Quelle: Cabinet Office, OECD; Berechnungen der Institute; 2008 und 2009: Prognose der Institute.

Die starke Zunahme der Devisenreserven hat sich bis zuletzt fortgesetzt; im Januar 2008 betrugen sie 1,6 Bill. US-Dollar. Da die Devisenzuflüsse nur unzureichend sterilisiert wurden, weitete sich die inländische Geldmenge kräftig aus. Seit dem Frühjahr 2007 haben die hohen Rohstoffpreise und Engpässe beim Angebot an Nahrungsmitteln aufgrund des Ausbruchs von Tierseuchen und eines ungewöhnlich strengen Winters den Preisauftrieb stark beschleunigt. Die Inflationsrate erhöhte sich im Februar 2008 auf 8,7%, nach 2,7% ein Jahr zuvor. Die Notenbank, die ihren wichtigsten Zinssatz im Jahr 2007 in sechs Schritten von 6,12% auf 7,47% und den Mindestreservesatz elfmal

<sup>7</sup> Chinas Beitrag zum globalen Wachstum liegt damit bei etwa einem Fünftel; auf Basis des gemäß Kaufkraftparitäten gewichteten Bruttoinlandsprodukts beläuft er sich sogar auf ein Viertel.

angehoben hat, dürfte auch in diesem Jahr die Geldpolitik weiter straffen und eine weitere spürbare Aufwertung des Renminbi gegenüber dem US-Dollar zulassen, um die Inflationsdynamik zu begrenzen. Auch Preiskontrollen dürften weiterhin eingesetzt werden.

Im Prognosezeitraum werden die privaten Konsumausgaben dank kräftiger Einkommenszuwächse weiter rasch zunehmen. Die Konjunktur wird zudem von den anhaltend hohen öffentlichen Investitionen gestützt. So dürfte die Binnennachfrage kräftig bleiben und einer Verringerung der Exportzuwächse infolge der schwächeren Auslandskonjunktur entgegenwirken. Alles in allem dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt in den Jahren 2008 und 2009 mit etwa 10% in nur leicht verringertem Tempo expandieren.

In *Indien* zeichnete sich gegen Ende des vergangenen Jahres eine spürbare Abschwächung der wirtschaftlichen Expansion ab. Dazu trugen eine Verringerung der Exportzuwächse sowie restriktivere wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen bei, die vor allem zu einer deutlich gedämpften Ausweitung des privaten Konsums führten. Im Jahr 2007 expandierte die indische Wirtschaft aber mit einer Rate von 9,2% immer noch sehr kräftig, vor allem infolge einer hohen Investitionsdynamik.

Indien verzeichnete große ausländische Kapitalzuflüsse – eine Folge des hohen Zinsniveaus und der günstigen Wachstumsaussichten. Trotz massiver Interventionen am Devisenmarkt – die Devisenreserven nahmen im vergangenen Jahr um 100 Mrd. auf 275 Mrd. US-Dollar zu – gewann die Rupie gegenüber dem US-Dollar um 12% an Wert. Jedoch gelang es Indien deutlich besser als China, mit einer Kombination aus Verschärfung der Geldpolitik und kontrollierter Aufwertung der Rupie die Inflation einzudämmen. Sie stieg gleichwohl in jüngster Zeit deutlich und lag im Februar bei 5,5%.

Das Hauptaugenmerk der indischen Zentralbank liegt auf der Begrenzung der politisch sensiblen Inflationsrate, da mehr als die Hälfte der Bevölkerung am Rande des Existenzminimums lebt. Deshalb dürfte sie zunächst am hohen Zinsniveau festhalten und damit Konsum und Investitionen dämpfen. Gleichzeitig haben sich die Exportaussichten infolge der verhalteneren Dynamik der Weltwirtschaft sowie der fortschreitenden Aufwertung der Rupie eingetrübt. Angesichts der im Vergleich der asiatischen Länder geringen Exportabhängigkeit der indischen Wirtschaft – der Anteil der Exporte am Bruttoinlandsprodukt beträgt 22% – dürfte sich die davon ausgehende Dämpfung der Konjunktur freilich in Grenzen halten. Die globale Konjunkturabschwächung bietet möglicherweise für den exportorientierten indischen Dienstleistungssektor auch die Chance, von Kosten senkenden Auslagerungsmaßnahmen in den Industrieländern zu profitieren.

Insgesamt dürfte die indische Wirtschaft in diesem und im nächsten Jahr zwar merklich langsamer zulegen als in den vergangenen beiden Jahren, doch bleibt das Expansions-tempo mit 7% beträchtlich. Das Budgetdefizit, das in den letzten Jahren kontinuierlich gesunken ist, dürfte angesichts der anstehenden Parlamentswahlen zunächst bei einer Größenordnung von rund 6% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt verharren.

In den *übrigen ostasiatischen Schwellenländern* ist der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2007 mit 5,2% gleich hoch ausgefallen wie im Vorjahr. Die Industrieproduktion verzeichnete im Jahresverlauf sogar eine steigende Tendenz. Maßgeblich für die robuste Konjunktur war die Entwicklung der Binnennachfrage, die im vergangenen Jahr verstärkt zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts beitrug. Vor allem in den jungen Industrieländern Korea, Singapur, Taiwan und Hongkong erhöhte sich der Wachstumsbeitrag des Konsums kräftig. Dagegen blieb die Binnennachfrage in Thailand angesichts politischer Unsicherheiten verhalten. Die Ausfuhr blieb ungeachtet der konjunkturellen Verlangsamung in den Industrieländern deutlich aufwärts gerichtet. Die Exporteure konnten besonders von der hohen globalen Nachfrage nach Elektronikprodukten sowie von dem steigenden Importbedarf Chinas profitieren. Die Ausfuhren von IT-Gütern dürften in den kommenden Monaten zwar hoch bleiben, gleichwohl ist zu erwarten, dass die Gesamtexporte unter der Konjunkturabschwächung in den USA leiden werden. Dafür spricht, dass die in den letzten Jahren zu beobachtende Exportdiversifizierung Asiens mehr eine Folge innerasiatischer Arbeitsteilung als einer Abkoppelung von Europa und den USA ist. Von den exportierten Endprodukten finden nach wie vor rund 80% ihren Bestimmungsort außerhalb Asiens.

Auch in dieser Region haben sich die Inflationsraten erhöht, wenngleich zumeist nicht so stark wie in China oder Indien. Die deutliche Aufwertung einiger Währungen mit flexiblem Wechselkurs (z.B. koreanischer Won, thailändischer Baht) gegenüber dem US-Dollar dämpfte in den meisten Ländern den Einfluss steigender Rohstoffpreise etwas. Die Kerninflation hat sich bei rund 2% eingependelt, angesichts der markanten Ausweitung der Binnennachfrage besteht allerdings das Risiko, dass sich der Preisdruck in den kommenden Monaten verstärkt. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte 2008 um 4,5% und 2009 um 4,2% zulegen.

### **Rohstoffboom stützt Konjunktur in Lateinamerika**

In Lateinamerika war die Dynamik der wirtschaftlichen Entwicklung im Jahr 2007 trotz der konjunkturellen Eintrübung in den USA nahezu unverändert stark. Die Region profitiert als Nettoexporteur von dem kräftigen Anstieg der Welt-



marktpreise für Rohstoffe. Dadurch wurden die negativen Auswirkungen der schwächeren weltwirtschaftlichen Entwicklung sowie der Finanzmarktkrise in den USA bislang weitgehend kompensiert. In Mexiko und Brasilien, den beiden größten Volkswirtschaften der Region, trug vor allem die sich belebende inländische Nachfrage zu einer positiven Entwicklung bei. Insbesondere die Konsumausgaben der privaten Haushalte expandierten dynamisch. In Mexiko wirkte dabei eine Steuer- und Rentenreform unterstützend.

Die jüngsten Indikatoren deuten allerdings auf ein leichtes Nachlassen der konjunkturellen Dynamik hin. Verantwortlich für die Eintrübung der Aussichten ist insbesondere die enge wirtschaftliche Verflechtung mit den USA. Vor allem die mexikanische Wirtschaft wird sich den negativen Effekten der Finanz- und Immobilienkrise auf Dauer nicht entziehen können. So dürfte ein Rückgang der Auslandsüberweisungen mexikanischer Emigranten die Konsumausgaben der privaten Haushalte zunehmend dämpfen, und auch der Exportsektor wird wohl durch eine geringere Nachfrage aus den USA belastet werden. In Brasilien hat sich die konjunkturelle Dynamik im Jahr 2007 weiter erhöht. Die Unternehmensinvestitionen und die privaten Konsumausgaben expandierten mit hohen Raten. Die Exporteure profitierten vom starken Anstieg der Rohstoffpreise; zuletzt zogen auch die Weltmarktpreise für Soja, das wichtigste Exportgut Brasiliens, drastisch an. Vor diesem Hintergrund ist eine Fortsetzung der Aufschwungphase zu erwarten. Insgesamt wird sich die konjunkturelle Dynamik in Lateinamerika im Prognosezeitraum nur leicht abschwächen. So wird das reale Bruttoinlandsprodukt der Region 2008 und 2009 um jeweils rund 4% expandieren.

### **Wirtschaftliche Expansion in Russland bleibt kräftig**

Die Produktion in Russland expandierte im vergangenen Jahr um 8,1%. Treibende Kraft war die Binnennachfrage. Der private Konsum profitierte von deutlichen Einkommenszuwächsen, und die Investitionen wurden von dem hohen Modernisierungsbedarf getragen, der nach wie vor bei den Unternehmen besteht. Da die Binnennachfrage nur zu einem immer geringeren Teil von der inländischen Produktion gedeckt werden kann, sind die Importe kräftig angestiegen. Die Exporte, die überwiegend aus Rohstoffen bestehen, wurden im Zuge der nach wie vor kräftigen Zunahme der Weltnachfrage zwar deutlich ausgeweitet, blieben aber erheblich hinter den Importen zurück; der reale Außenbeitrag sank deutlich.

Angesichts der kräftig steigenden gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und der deutlichen Teuerung bei Nahrungsmitteln, die ein großes Gewicht im Konsumentenpreisindex haben, beschleunigte sich der Preisauftrieb auf eine Rate

von 12,7% im Februar 2008, nach 7,8% ein Jahr zuvor. Dabei wird die Inflation weiterhin von einer starken Geldmengenexpansion begünstigt.

Die Finanzpolitik ist seit dem vergangenen Jahr vor dem Hintergrund anstehender Wahlen von Parlament und Staatspräsident sowie der anhaltend hohen Haushaltsüberschüsse auf einen expansiveren Kurs eingeschwenkt. So will die Regierung Mittel des aus Öl- und Gaseinnahmen gespeisten Stabilisierungsfonds zur Finanzierung von Investitionen verwenden und die Umsatzsteuer von 18 auf 10% senken. Auf der anderen Seite dürfte die Notenbank einen etwas restriktiveren geldpolitischen Kurs einschlagen. Von der Außenwirtschaft sind angesichts der weltwirtschaftlichen Abschwächung keine zusätzlichen Impulse zu erwarten. Alles in allem dürfte sich das derzeit sehr hohe Tempo der wirtschaftlichen Expansion in Russland im Prognosezeitraum leicht verlangsamen.

## **2. Die wirtschaftliche Lage in der Europäischen Union**

### **Schwächere Konjunktur im Euroraum**

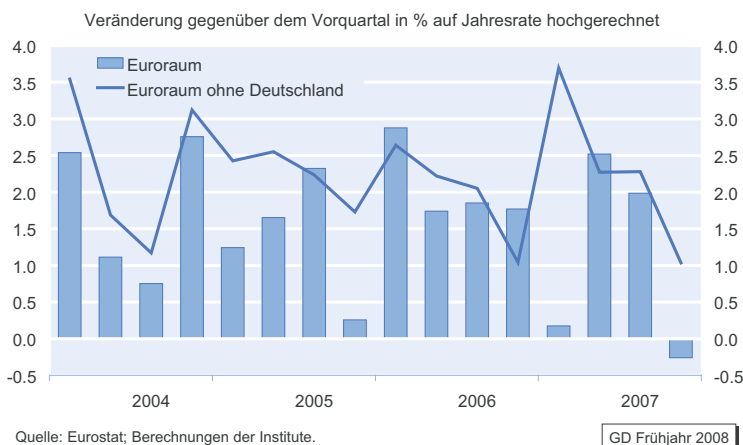
Im Euroraum hat sich der Produktionsanstieg gegen Jahresende 2007 spürbar verringert. Der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts ging von einer laufenden Jahresrate von 2,9% im dritten Quartal auf 1,4% im vierten Quartal zurück. Deutlich schwächer expandierte die Produktion vor allem in den großen Ländern, während sie in den kleineren Ländern weiter kräftig stieg. Insbesondere der private Konsum verlor im Euroraum spürbar an Schwung. Maßgeblich hierfür war ein Einbruch in Deutschland, während sich die Konsumdynamik im übrigen Euroraum vergleichsweise wenig abschwächte, obwohl es auch hier zu einem spürbaren Kaufkraftentzug durch beschleunigt steigende Verbraucherpreise kam (vgl. Abb. 2.1). Im Euroraum verlangsamte sich zudem die Zunahme der Investitionen und der Exporte. Trotz der nur mäßigen Produktionsausweitung setzte sich der Beschäftigungsaufbau fort, und die Arbeitslosenquote sank weiter. Im Februar 2007 betrug sie 7,1%; binnen Jahresfrist ist sie damit um reichlich einen halben Prozentpunkt gesunken.

### **Starker Anstieg der Verbraucherpreise**

Die Verbraucherpreise sind in den vergangenen Monaten stark gestiegen. Die Inflationsrate erhöhte sich seit Sommer 2007 von 1,7% auf 3,5% im März (vgl. Abb. 2.2). Maßgeblich für die starke Beschleunigung des Preisauftriebs waren vor allem weiter anziehende Rohstoffpreise. Nicht nur schnellte der Ölpreis auf neue Rekordhöhen von über

Abb. 2.1

## Privater Konsum im Euroraum und im Euroraum ohne Deutschland



100 US-Dollar. Hinzu kam, dass auch die Weltmarktpreise für Nahrungsmittel – insbesondere für Getreide und Ölsaaten – und andere Rohstoffe drastisch anzogen. Ohne Energie und Nahrungsmittel verharrte der Preisanstieg bei knapp unter 2%. Von den Lohnstückkosten geht nach wie vor kaum Inflationsdruck aus, auch wenn sie zuletzt etwas verstärkt zugenommen haben. Hierfür war weniger ein höherer Lohnauftrieb als vielmehr eine Abschwächung des Produktivitätsgewinns im Zuge der günstigen Beschäftigungsentwicklung maßgeblich. Der Anstieg des Arbeitsentgelts je Arbeitnehmer blieb auch im vergangenen Jahr mit einer Rate von etwa 2 1/2% verhalten.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir allerdings etwas stärkere Lohnzuwächse. Dies ist zum einen Folge der hohen gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung; vor allem in Deutschland werden größere Lohnerhöhungen durchgesetzt als in den Vorjahren. Zum anderen ist die

zurückbilden, aber auch im kommenden Jahr noch über 2% liegen.

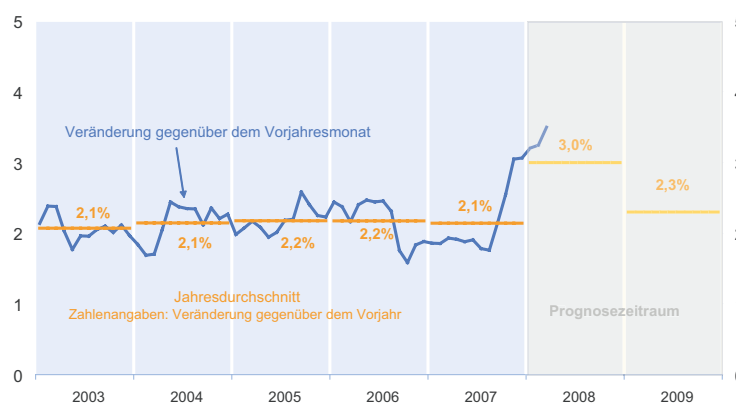
### Monetäres Umfeld ist nach wie vor durch die Finanzkrise belastet

Die Krise im Finanzsektor hält auch im Euroraum an. Hintergrund der Liquiditätsengpässe im Bankensektor sind nach wie vor die Verluste der Banken bei von amerikanischen Hypotheken abhängigen Finanzprodukten. Noch immer besteht Unsicherheit über den vollen Umfang der mit der Neubewertung finanzieller Risiken verbundenen Belastungen. Klar scheint nach Vorlage der Bilanzen von führenden Finanzinstituten nur, dass die einzelnen Unternehmen in sehr unterschiedlichem Maße betroffen sind. Vor diesem Hintergrund hat sich die Lage am Geldmarkt auch nach der Jahreswende nicht normalisiert. Zwar sank die Differenz zwischen dem Zins für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) und dem für besichertes Dreimonatsgeld (Euroipo) etwas gegenüber dem Höchststand von rund 0,9 Prozentpunkten, der Mitte Dezember erreicht worden war; bei einem Zinssatz für unbesichertes Dreimonatsgeld von zuletzt 4,7% ist die Differenz mit aktuell rund 0,7 Prozentpunkten aber immer noch beträchtlich.<sup>8</sup>

Von der Finanzkrise gehen über Finanzierungskosten und Kreditvergabebedingungen belastende Effekte auf die Konjunktur aus. Eine absehbare Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen ergibt sich aus der ausgeprägten Straffung der Kreditstandards gemäß *Bank Lending Survey* der EZB.

Abb. 2.2

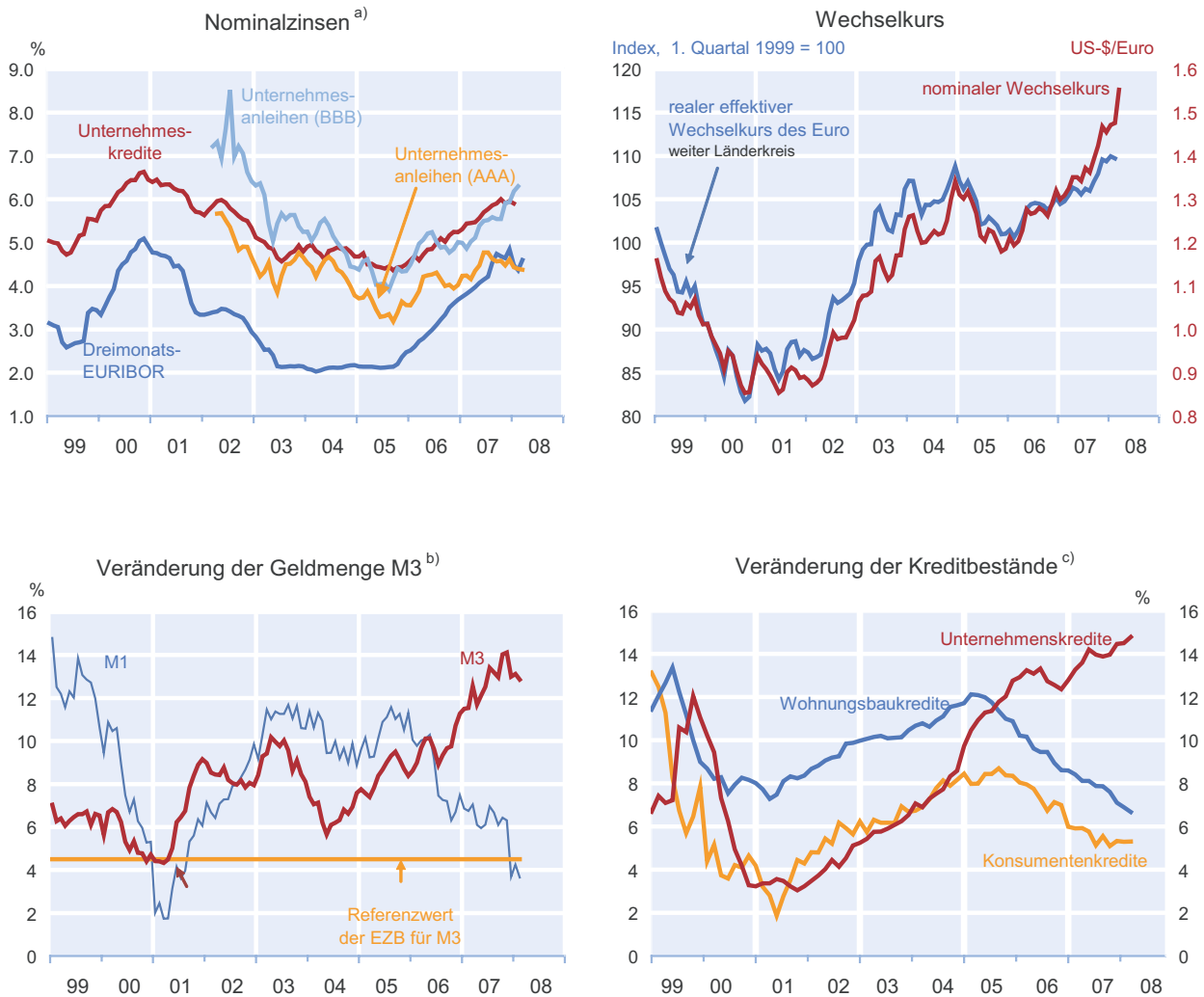
## Harmonisierter Verbraucherpreisindex im Euroraum



Quelle: Eurostat; Berechnungen der Institute; ab 2. Quartal 2008: Prognose der Institute.

<sup>8</sup> Vgl. dazu auch den Abschnitt »Zur Geldpolitik« in Kapitel 5.

Abb. 2.3  
Zur monetären Lage im Euroraum



<sup>a)</sup> Unternehmenskredite = vor 2003: Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von mehr als 1 Jahr, nach 2003: Zinssatz für Kredite im Neugeschäft bis zu einer Mio. Euro an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Laufzeit von mehr als 1 Jahr; Unternehmensanleihen = Zinsen für Corporate Bonds höchster (AAA) und mittlerer (BBB) Güte mit einer Laufzeit von 10 Jahren.

<sup>b)</sup> Veränderung gegenüber Vorjahr, Index, saisonbereinigt; M1 = Bargeldumlauf, täglich fällige Einlagen; M3 = M1 + Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu 2 Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten, Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und -papiere, Schuldverschreibungen bis zu 2 Jahren.

<sup>c)</sup> Veränderung gegenüber Vorjahr; Unternehmenskredite = Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften; Wohnungsbaukredite = Wohnungsbaukredite der privaten Haushalte.

Quelle: Europäische Zentralbank; Eurostat; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2007

Hier spiegelt sich zum einen wider, dass die angespannte Liquiditätssituation der Banken mittlerweile leicht restriktive Auswirkungen auf das Kreditangebot zu haben scheint.<sup>9</sup> Vor allem aber schätzt eine wachsende Zahl von Kreditinstitu-

ten die allgemeine konjunkturelle Entwicklung ungünstiger ein als bislang. Allerdings haben sich aus Sicht der Unternehmen die Finanzierungsbedingungen bislang nicht verschlechtert (vgl. Kasten 2.1).

<sup>9</sup> Vgl. für die Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die Kreditvergabe-standards deutscher Banken auch Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Februar, 2008, S. 32.

Bis zuletzt haben sich die Risikozuschläge für Unternehmensanleihen gegenüber risikofreien Anleihen stark erhöht,

wobei dies aber vor allem Emittenten minderer Bonität betrifft. Dies ist freilich nicht nur Ausdruck einer im Zuge der Finanzmarktkrise gestiegenen Risikowahrnehmung. Eine Rolle spielt auch, dass sich das Kreditrisiko selber mit Eintrübung der konjunkturellen Aussichten erhöht. So nimmt die Zinsdifferenz zwischen den Anleihen unterschiedlicher Bonität üblicherweise in konjunkturellen Abschwungsphasen deutlich zu. Gedämpft wurde der Anstieg der Finanzierungskosten dadurch, dass die Rendite auf Staatsanleihen seit Ausbruch der Finanzmarktkrise spürbar gesunken ist. Dies hat dazu geführt, dass die Renditen für Unternehmensanleihen besserer Bonität trotz einer merklichen Ausweitung des Risikoaufschlags derzeit nicht viel höher sind als vor einem Jahr (vgl. Abb. 2.3). Die Umlaufrenditen für Anleihen mittlerer Bonität stiegen dagegen im gleichen Zeitraum per saldo um rund 1 Prozentpunkt und lagen Anfang April bei 6,6%. Auch die durchschnittlichen Bankenzinssätze für Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von über einem Jahr legten zu, und zwar um rund 0,5 Prozentpunkte auf nun 5,4%.

Ein dämpfender Einfluss der genannten Faktoren auf die Kreditvergabe an Unternehmen im Euroraum ist jedoch bislang nicht erkennbar; die Zunahme der Kreditbestände erhöhte sich im Vorjahresvergleich sogar weiter; im Februar

2008 betrug sie 14,8%. Welchen Anteil daran Kreditlinien haben, die schon vor Ausbruch der Finanzmarktkrise vereinbart worden waren, ist allerdings unklar. Dagegen schwächten sich der Anstieg des Wohnungsbaukreditvolumens (6,7%) sowie der Zuwachs des Volumens der Konsumentenkredite (5,3%) weiter ab.

Merklich verschlechtert haben sich die monetären Rahmenbedingungen nach der Jahreswende auch durch den Einbruch der Aktienkurse. Waren in den Monaten zuvor im Gefolge der Finanzmarktkrise vor allem Titel von Finanzinstitutionen unter Druck gewesen, gaben nun – vermutlich auch wegen ungünstigerer konjunktureller Aussichten – die Kurse im übrigen Markt ebenfalls nach. Die wichtigsten Aktienindizes liegen derzeit um etwa 15 bis 20% unter ihren im vergangenen Jahr verzeichneten Höchstständen. Die Kurse sind damit ungefähr auf dem Niveau zum Ende des Jahres 2006.

Die Aufwertung des Euro in den vergangenen sechs Monaten hat sich ebenfalls negativ auf die monetären Rahmenbedingungen ausgewirkt. Gegenüber dem US-Dollar wertete der Euro von 1,39 im September 2007 auf zuletzt über 1,55 auf, und damit um etwa 12%. Real effektiv erhöhte sich der Wert des Euro um reichlich 5%.

### Kasten 2.1

#### Bisherige Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die Kreditentwicklung im Euroraum und in Deutschland

Für die konjunkturelle Entwicklung im Euroraum und in Deutschland ist von großer Bedeutung, inwieweit sich die Krise des Finanzsektors auf das Kreditvergabeverhalten der Banken an Unternehmen auswirkt.

Die Neukreditvergabe von Banken an Unternehmen im Euroraum (einschließlich Überziehungskredite) hat in der Summe über alle Laufzeiten und Kreditvolumina seit Ende des Jahres 2005 zugelegt. Zuletzt galt dies auch für das Neukreditgeschäft deutscher Banken (vgl. Abb. 2.4).

Die durchschnittlichen Effektivzinssätze für Bankkredite haben sich im vergangenen halben Jahr kaum verändert, im Gegensatz zu den Umlaufrenditen für Unternehmensanleihen. Während im Euroraum und in Deutschland die durchschnittlichen Zinssätze für Neukredite an Unternehmen seit spätestens Anfang 2006 (also dem Beginn des letzten Zinserhöhungszyklus der Europäischen Zentralbank) kontinuierlich gestiegen waren, verteuerten sich die Kredite seit September 2007 nicht weiter; in Deutschland ist bis Januar 2008 gar ein leichter Rückgang der Kreditzinsen um 0,2 Prozentpunkte zu verzeichnen.

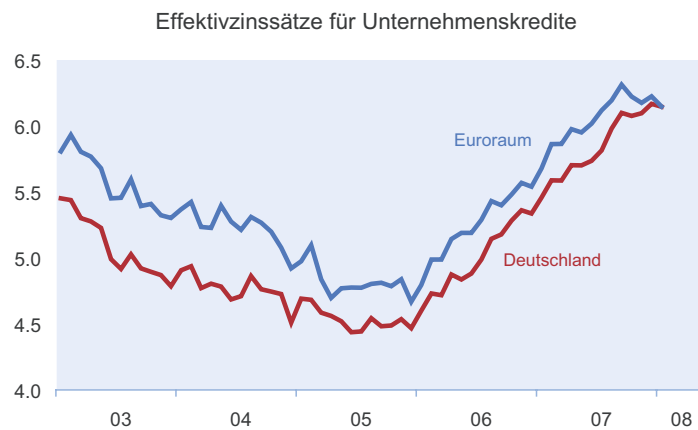
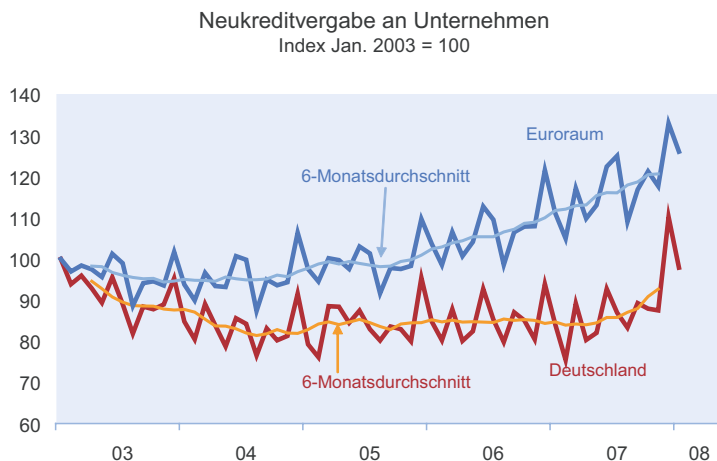
Während also bei den Kreditzinsen und den Ausleihungen noch keine Reaktionen auf die Finanzmarktkrise auszumachen sind, hat eine wachsende Zahl von Banken die Kreditrichtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen seit dem Ausbruch der Turbulenzen merklich verschärft (vgl. Abb. 2.5). Dies gilt vor allem für Kredite an große Unternehmen. In den zweieinhalb Jahren zuvor waren die Kreditvergabebedingungen tendenziell leicht gelockert worden, und zwar im gesamten Euroraum in ähnlicher Weise wie in Deutschland.

Allerdings scheint die Verschärfung der Kreditvergabebedingungen die Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen bislang nicht beeinträchtigt zu haben (vgl. Abb. 2.6). Umfragen zufolge liegt der Anteil der Unternehmen, die eine Behinderung ihrer inländischen Produktionstätigkeit durch Finanzierungsengpässe angeben, seit etwa drei Jahren unter 4%; im Vergleich dazu wird z.B. der Fachkräftemangel von gut 8% der befragten Unternehmen als Behinderungsfaktor angeführt. Finanzierungsengpässe können sich hierbei sowohl auf die Innen- als auch auf die Außenfinanzierung beziehen. Das vom ifo Institut ermittelte Kreditklima, welches die Kreditvergabebereitschaft der Banken aus Sicht der Unternehmen abbildet, bestätigt diese grundsätzliche Einschätzung in Bezug auf die Bankfinanzierung; allerdings gaben in Übereinstimmung mit dem Bank Lending Survey große Unternehmen seit dem Ausbruch der Krise im Finanzsektor per saldo eine zunehmend zurückhaltende Vergabebereitschaft der Banken an.

Alles in allem gibt es bislang nur wenig Hinweise darauf, dass sich die Finanzmarktkrise bereits spürbar auf die Unternehmensfinanzierungsmöglichkeiten ausgewirkt hat. Dennoch ist aufgrund der jüngsten Umfrageergebnisse sowohl bei Banken als auch bei Unternehmen davon auszugehen, dass es in den nächsten Quartalen zu einer Verlangsamung im Kreditneugeschäft kommen wird.



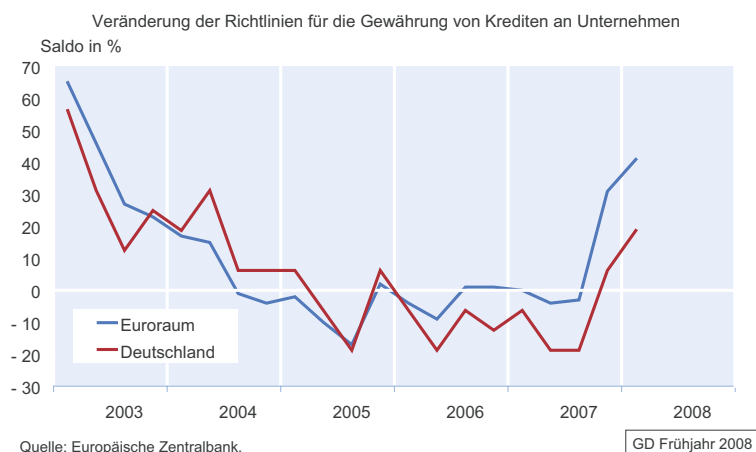
**Abb. 2.4**  
**Neukreditgeschäft**



Quelle: Europäische Zentralbank; Deutsche Bundesbank;  
Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2008

**Abb. 2.5**  
**Umfragen unter Banken**



Quelle: Europäische Zentralbank.

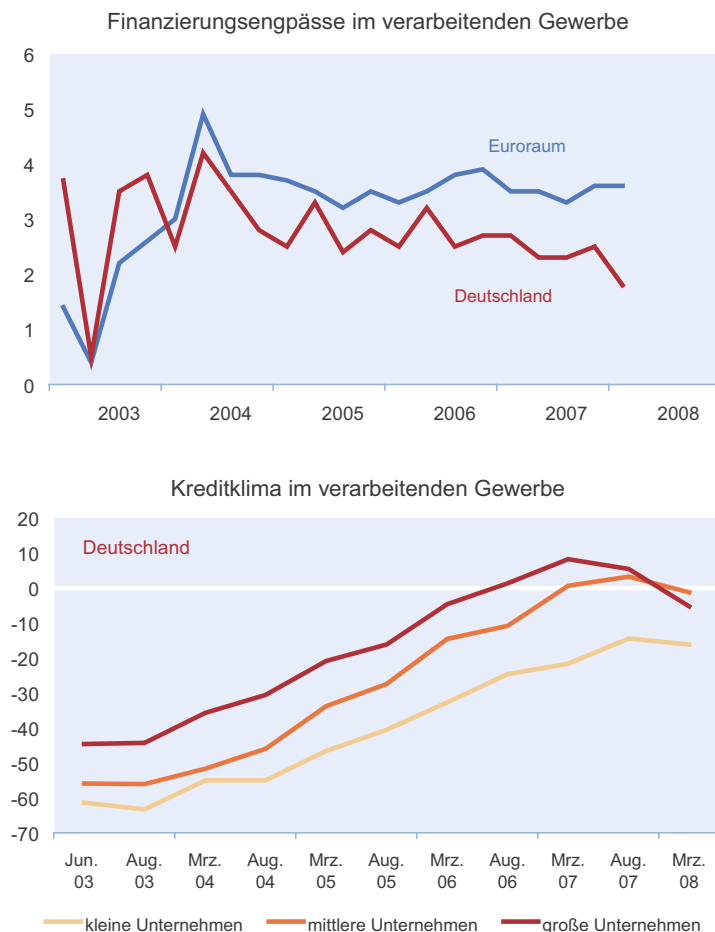
Für den Prognosezeitraum rechnen die Institute damit, dass die EZB den Hauptrefinanzierungssatz unverändert lässt und auch weiterhin den Banken vermehrt Tender mit längerer Laufzeit anbieten wird, um der immer noch gestörten Risikotransformation am Geldmarkt entgegenzuwirken. Die Aufschläge – und vor allem die erhöhte Volatilität – am Geldmarkt dürften noch einige Zeit bestehen bleiben und erst Mitte nächsten Jahres wieder ein normales Niveau erreichen. Die Kapitalmarktzinsen, die zuletzt vor dem Hintergrund einer Flucht der Investoren in sichere Anlagen, stark nachgegeben haben, dürften sich im Prognosezeitraum wieder bis auf 4,6% gegen Ende 2009 erhöhen. Für den Euro ist ein Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar von 1,58 unterstellt.

### **Defizit im Staatshaushalt geht nicht weiter zurück**

Die Entwicklung der Staatsfinanzen im Euroraum war in den vergangenen beiden Jahren von einem deutlichen Rückgang des Haushaltsdefizits geprägt. Dies war nur zum Teil Resultat einer konsolidierungsorientierten Finanzpolitik, überwiegend war die Verbesserung wohl konjunkturell bedingt. Die im Zuge des Aufschwungs – sowie einer kräftigen Steuererhöhung in Deutschland – stark zunehmenden Staatseinnahmen und rückläufige arbeitsmarktbedingte Ausgaben trugen dazu bei, dass die Haushaltssituation sich in einer Reihe von Ländern günstiger darstellte als in den Stabilitätsprogrammen zuvor avisiert worden war. Lediglich in Frankreich und in Portugal liegen die Defizite in Relation zum Bruttoinlandsprodukt noch recht nahe an der Maastricht-Schwelle von 3%. Im Euroraum insgesamt ging das Haushaltsdefizit im vergangenen Jahr von 1,5 auf 0,6% zurück (vgl. Tab. 2.1).

In diesem Jahr dürfte das Staatsdefizit wieder etwas zunehmen. Die negativen Auswirkungen der konjunkturellen Verlangsamung auf die Staatsfinanzen werden angesichts immer noch hoher Unternehmensgewinne und eines sich zunächst noch weiter verbessernden Arbeitsmarktes wohl in den meisten Ländern erst mit Ver-

Abb. 2.6  
Umfrage unter Unternehmen



Quelle: Europäische Kommission; ifo Institut.

GD Frühjahr 2008

zögerung spürbar sein; lediglich dort, wo eine starke Abkühlung der Konjunktur zu verzeichnen ist, vor allem in Spanien und Irland, dürfte sich bereits in diesem Jahr eine Belastung im öffentlichen Haushalt ergeben. Gleichzeitig hat sich jedoch die Ausrichtung der Politik zumeist in expansiver Richtung verschoben. Im Jahr 2008 überwiegen auf der steuerlichen Seite die Entlastungen, und die Ausgaben werden beschleunigt steigen. Insbesondere in den großen Ländern zeichnet sich eine Lockerung der Finanzpolitik ab. Während dies in Deutschland in einer Situation eines ausgeglichenen Staatshaushalts erfolgt, waren die Defizite in Italien und in Frankreich im vergangenen Jahr immer noch beträchtlich; hier droht erneut eine Verletzung der im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehenen Defizitgrenze von 3%, insbesondere für den Fall, dass sich die Konjunktur unerwartet stark abschwächt. Im kommenden Jahr wird die Finanzpolitik im

Euroraum voraussichtlich etwa neutral ausgerichtet sein. Die Defizitquote dürfte sich dann – wie im Jahr 2008 – auf rund 1% belaufen.

### Nachlassende Expansion im Euroraum

Die konjunkturellen Aussichten für den Euroraum haben sich eingetrübt. Geschäftsklima und Konsumentenvertrauen sind seit Mitte des vergangenen Jahres deutlich gesunken (vgl. Abb. 2.7). Allerdings deuten die Stimmungsindikatoren nach wie vor nicht auf einen konjunkturellen Einbruch hin. Ihr Niveau ist immer noch recht hoch; das Geschäftsklima hat sich zudem zuletzt stabilisiert. Die Auftragseingänge in der Industrie sind in der Grundtendenz nach wie vor aufwärts gerichtet, auch wenn der Anstieg inzwischen weniger schwungvoll ist.

Die Institute rechnen für den Jahresbeginn mit einer vorübergehend etwas stärkeren Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts. Für den weiteren Verlauf des Jahres ist eine verhaltenere konjunkturelle Dynamik zu erwarten. Denn die Perspektiven für die Exporte haben sich infolge der rasanten Aufwertung des Euro und der schwächeren Auslandskonjunktur eingetrübt, und auch die Expansion der Binnen nachfrage wird sich tendenziell verlangsamen. Die Investitionstätigkeit wird von steigenden Finanzierungskosten aufgrund der Krise im Finanzsektor gedämpft: Die Kreditvergabebedingungen sind laut den Bank Lending Surveys der EZB von Herbst und Winter restriktiver geworden, Renditeaufschläge für die Finanzierung riskanterer Projekte sind stark gestiegen, und die Eigenkapitalfinanzierung ist mit den Kurseinbrüchen auf den Aktienmärkten zu Beginn des Jahres teurer geworden. Was die Investitionen stützt, sind aber der hohe Auslastungsgrad der Industrie sowie die gute Gewinnlage im nichtfinanziellen Unternehmenssektor.

In einigen Ländern des Euroraums zeichnet sich eine deutliche Korrektur der zuvor sehr lebhaften Aktivität im Wohnungsbau ab. Dort, wo der Boom am Markt für Wohnimmobilien am ausgeprägtesten war, nämlich in Irland und in Spanien, ist dieser Prozess offenbar bereits im Gange. Der Baubeginn neuer Wohnungen ist hier deutlich rückläufig, der Preisanstieg hat sich stark ver-

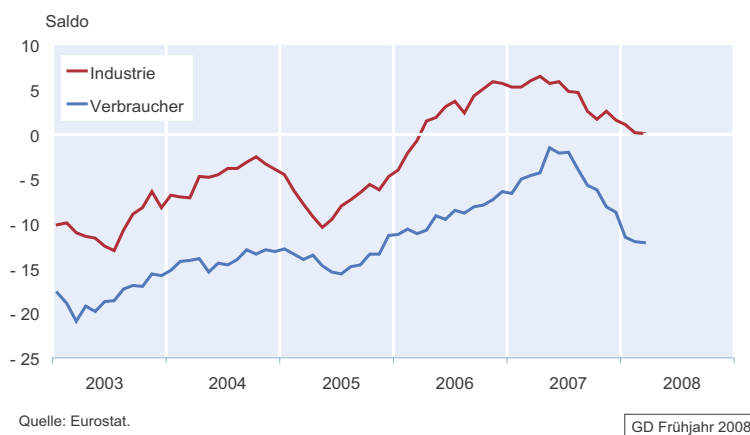
**Tab. 2.1**  
Finanzierungssaldo<sup>a)</sup> der öffentlichen Haushalte in den EWU-Ländern  
– in % des nominalen BIP

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Deutschland	-4,0	-3,8	-3,4	-1,6	0,0	-0,3	0,1
Frankreich	-4,1	-3,6	-2,9	-2,5	-2,4	-2,9	-3,0
Italien	-3,5	-3,5	-4,2	-4,4	-1,9	-2,2	-2,3
Spanien	-0,2	-0,3	1,0	1,8	1,9	0,8	-0,2
Niederlande	-3,1	-1,7	-0,3	0,6	0,5	0,8	0,8
Belgien	0,0	0,0	-2,3	0,4	-0,2	-0,5	-0,7
Österreich	-1,6	-1,2	-1,6	-1,4	-0,6	-0,6	-0,8
Griechenland	-5,6	-7,3	-5,1	-2,5	-2,5	-2,1	-1,8
Finnland	2,5	2,3	2,7	3,8	0,9	-0,5	-0,8
Irland	0,4	1,3	1,2	2,9	5,3	4,5	4,1
Portugal	-2,9	-3,4	-6,1	-3,9	-2,9	-2,7	-2,4
Slowenien	-2,7	-2,3	-1,5	-1,2	1,1	0,6	0,5
Luxemburg	0,5	-1,2	-0,1	0,7	-0,7	-0,8	-0,8
Zypern	-6,5	-4,1	-2,4	-1,2	-1,0	-0,8	-0,8
Malta	-9,9	-4,9	-3,1	-2,5	-2,0	-1,5	-1,0
Euroraum <sup>b)</sup>	-3,1	-2,8	-2,5	-1,5	-0,6	-1,0	-1,1

<sup>a)</sup> Gemäß Abgrenzung nach dem Vertrag von Maastricht. – <sup>b)</sup> Summe der Länder; gewichtet mit dem BIP von 2006 in Euro.

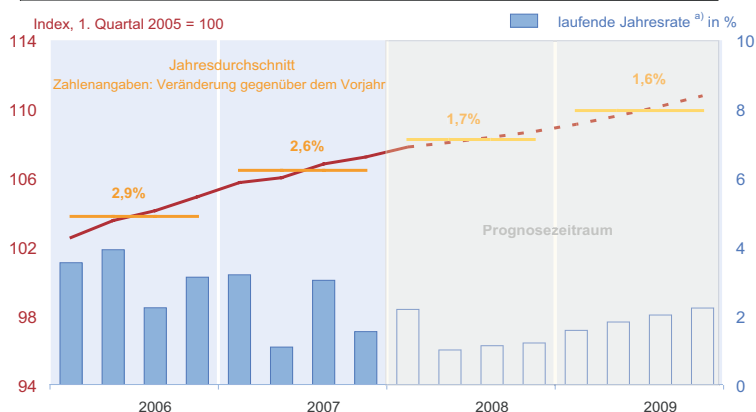
Quelle: Eurostat; Europäische Kommission; 2008 und 2009: Prognose der Institute.

**Abb. 2.7**  
Stimmungsindikatoren im Euroraum



Quelle: Eurostat.

**Abb. 2.8**  
Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum, saisonbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresrate hochgerechnet

Quelle: Eurostat; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2008: Prognose der Institute.

langsam (Spanien) oder die Preise sinken bereits (Irland). In anderen Ländern ist gegenwärtig freilich nicht mit einem Einbruch der Immobilienpreise zu rechnen. Die Entwicklung im Wohnungsbau hat dazu beigetragen, dass sich die Beschäftigungsdynamik – eine wichtige Triebkraft des Aufschwungs der vergangenen Jahre – im Verlauf des Jahres 2007 merklich verlangsamt hat.

Das Ende des Immobilienbooms dämpft tendenziell auch den privaten Konsum, denn die anregenden Wirkungen, die in der Vergangenheit von den positiven Vermögens-effekten steigender Hauspreise ausgingen, ebbten mit dem Nachlassen der Immobilienpreis-inflation ab. Schwankungen des Immobilienvermögens haben im Euroraum allerdings einen geringeren Einfluss auf den privaten Konsum als in den USA oder in Großbritannien. Wichtiger ist, dass trotz eines etwas stärkeren Lohnanstiegs im laufenden Jahr die Entwicklung der Realeinkommen durch die höheren Verbraucherpreise gedämpft wird. Deshalb dürfte der private Konsum im Prognosezeitraum nur verhalten expandieren. Alles in allem dürfte es zu einer moderaten Verlangsamung der Konjunktur kommen. Stützend wirkt dabei die im Vergleich zu den vergangenen Jahren günstigere Verfassung der Inlandsnachfrage in Deutschland. Die Unterschiede, die in den vergangenen Jahren in der Dynamik der Binnennachfrage zwischen Deutschland und dem übrigen Euroraum bestanden, ebnet sich zunehmend ein. Hier wie dort steigt sie im laufenden Jahr um rund 1½%. Die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts wird sich im Euroraum insgesamt voraussichtlich auf 1,7% belaufen; im Euroraum ohne Deutschland liegt sie geringfügig darunter. Der Anstieg der Verbraucherpreise beträgt 3%. Die Arbeitslosigkeit geht im Prognosezeitraum nur noch wenig zurück. In Spanien und Irland steigt sie bereits kräftig.

Im kommenden Jahr dürfte sich die Konjunktur im Euroraum allmählich wieder beleben, vor allem weil die Belastungen durch die Finanzmarktkrise abklingen. Allerdings bleibt die Erholung moderat, und die Zuwachsraten des realen Bruttoinlandsprodukts fällt trotz der Beschleunigung im Jahresverlauf im Jah-

**Tab. 2.2**  
**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum**

	2006	2007	2008	2009
<b>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</b>				
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,8	2,6	1,7	1,6
Privater Konsum	1,8	1,4	1,3	1,7
Öffentlicher Konsum	2,0	2,1	1,8	2,0
Bruttoanlageinvestitionen	5,2	4,8	2,4	2,2
Inländische Verwendung	2,6	2,5	1,6	1,8
Exporte <sup>a)</sup>	8,1	5,9	3,7	3,3
Importe <sup>a)</sup>	7,8	5,2	4,1	3,8
Außenbeitrag <sup>b)</sup>	0,2	0,4	-0,1	-0,2
Verbraucherpreise <sup>c)</sup>	2,2	2,1	3,0	2,3
Lohnstückkosten	1,0	1,4	2,3	1,8
<b>In % des nominalen BIP</b>				
Budgetsaldo <sup>d)</sup>	-1,5	-0,6	-1,0	-1,1
Leistungsbilanzsaldo	-0,2	0,1	-0,1	-0,3
<b>In % der Erwerbspersonen</b>				
Arbeitslosenquote <sup>e)</sup>	8,3	7,4	7,0	6,9

<sup>a)</sup> Einschließlich Intrahandel. – <sup>b)</sup> Wachstumsbeitrag. – <sup>c)</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>d)</sup> Gesamtstaatlich. – <sup>e)</sup> Standardisiert.

Quelle: Eurostat; Europäische Zentralbank; Berechnungen der Institute; 2008 und 2009: Prognose der Institute.

resdurchschnitt etwas schwächer aus als 2008. Die Verbraucherpreise steigen im kommenden Jahr wieder langsamer, wenngleich die Marke von 2% abermals überschritten wird.

## Zur Lage der Wirtschaft in Frankreich, Italien und Spanien

## Binnennachfrage stützt wirtschaftliche Expansion in Frankreich

Der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Frankreich fiel im Jahr 2007 erneut schwächer aus als im Euroraum. Das reale Bruttoinlandsprodukt legte um 1,9% zu. Die

**Tab. 2.3**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa**

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt <sup>a)</sup>			Verbraucherpreise <sup>b)</sup>			Arbeitslosenquote <sup>c)</sup>		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
		2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Deutschland	19,9	2,5	1,8	1,4	2,3	2,6	1,8	8,3	7,1	6,6
Frankreich	15,4	1,9	1,6	1,5	1,6	2,9	2,3	8,3	7,8	7,7
Italien	12,8	1,5	0,6	1,0	2,2	2,9	2,3	6,0	6,2	6,3
Spanien	8,4	3,8	2,0	1,9	2,8	4,4	3,1	8,3	9,4	9,7
Niederlande	4,6	3,5	2,6	2,0	1,6	2,1	2,2	3,2	2,6	2,5
Belgien	2,7	2,7	2,0	1,8	1,8	3,2	2,5	7,5	6,9	6,8
Österreich	2,2	3,4	2,1	1,9	3,3	2,9	2,2	4,4	4,2	4,3
Griechenland	2,1	4,1	3,3	3,0	2,2	3,7	3,2	8,5	7,8	7,7
Finnland	1,5	4,9	3,3	3,0	2,9	3,1	2,4	6,9	6,1	6,1
Irland	1,5	4,4	2,7	3,0	1,6	3,0	2,5	4,5	5,4	5,5
Portugal	1,3	1,8	1,6	1,7	2,4	2,7	2,5	8,0	7,5	7,4
Slowenien	0,3	5,2	4,2	4,0	2,7	6,0	4,8	4,7	4,5	4,5
Luxemburg	0,3	6,0	4,6	4,5	3,8	3,8	3,2	4,7	4,6	4,6
Zypern	0,1	4,4	3,6	3,6	2,2	4,0	3,3	3,9	3,6	3,6
Malta	0,0	3,1	2,8	2,8	0,7	3,6	2,7	6,3	5,8	5,8
Euroraum <sup>d,e)</sup>	73,1	2,6	1,7	1,6	2,1	3,0	2,3	7,4	7,1	6,9
Großbritannien	16,3	3,1	2,0	2,2	2,3	2,0	1,9	5,5	5,2	5,2
Schweden	2,7	2,6	2,4	2,2	1,7	2,3	2,0	6,1	5,6	5,6
Polen	2,3	6,5	5,6	5,0	2,6	4,1	3,3	9,6	7,8	7,4
Dänemark	1,9	1,8	1,5	1,4	1,7	2,8	2,0	3,7	2,9	2,9
Tschechien	1,0	6,1	5,0	4,6	3,0	7,1	5,0	5,3	4,5	4,3
Ungarn	0,8	1,4	2,5	3,3	7,6	6,5	5,8	7,6	7,3	7,0
Rumänien	0,8	6,0	5,8	5,0	4,9	7,3	6,3	7,1	6,1	6,1
Slowakei	0,4	8,7	7,8	6,8	1,9	3,0	2,6	11,3	9,7	9,3
Litauen	0,2	8,8	7,0	6,2	5,8	9,5	7,5	4,3	4,4	4,6
Bulgarien	0,2	6,3	5,5	5,3	7,6	11,2	8,8	6,9	5,8	5,7
Lettland	0,1	10,5	7,3	6,3	10,1	15,0	11,0	5,9	5,4	5,4
Estland	0,1	7,8	5,8	5,5	6,7	11,3	9,3	4,9	5,5	5,7
EU-15	93,6	2,6	1,8	1,7	2,1	2,8	2,2	7,0	6,7	6,6
Beitrittsländer	6,4	5,9	5,3	4,8	4,0	6,0	4,9	8,0	6,8	6,6
Europäische Union	100,0	2,8	2,0	1,9	2,2	3,0	2,4	7,2	6,7	6,5

<sup>a)</sup> Die Zuwachsraten sind untereinander nicht voll vergleichbar, da sie für einige Länder um Arbeitstageeffekte bereinigt sind, für andere – wie für Deutschland – nicht. – <sup>b)</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>c)</sup> Standardisiert. – <sup>d)</sup> Summe der aufgeführten Länder. BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2006 in US-Dollar, Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2006. – <sup>e)</sup> 2007: Euroraum plus Malta und Zypern. – <sup>f)</sup> Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr 2006.

Quelle: Eurostat; IWF; OECD; Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2008 und 2009: Prognose der Institute.



Ursache für die im Vergleich zum übrigen Euroraum schwache wirtschaftliche Expansion lag vor allem in der anhaltend mäßigen Entwicklung des Außenhandels. Der Außenbeitrag war – wie auch schon in den Jahren zuvor – negativ. Die Binnennachfrage legte hingegen kräftig zu. Die Bruttoinvestitionen erhöhten sich mit 3,9% gegenüber dem Vorjahr ähnlich schwungvoll wie 2006; die Konsumnachfrage der privaten Haushalte stieg um 2,1%. Die Dynamik der Konsumausgaben verlangsamte sich jedoch gegen Jahresende deutlich, dagegen gewannen die Investitionen nochmals an Fahrt.

Die Arbeitslosenquote lag 2007 im Jahresschnitt bei 8,3% – dem niedrigsten Wert seit 1991. Sie sank im Lauf des Jahres kontinuierlich, zu Beginn dieses Jahres erreichte sie 7,8%. Auch die Beschäftigung entwickelte sich positiv, wenn auch mit erheblichen sektoralen Unterschieden. Während sie im Dienstleistungssektor und in der Baubranche zunahm, ging sie in der verarbeitenden Industrie zurück. Die Inflationsrate lag im Jahresdurchschnitt 2007 bei 1,6%; sie beschleunigte sich allerdings im Verlauf des Jahres deutlich und betrug im Februar 3,2%.

Im August 2007 erließ die französische Regierung mit dem »Gesetz zu Gunsten von Arbeit, Beschäftigung und Kaufkraft« (*Loi en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat*) ein umfangreiches Steuerentlastungspaket, welches u.a. eine Herabsetzung des Höchstsatzes für die Einkommensteuer von 60% auf 50%, eine beträchtliche Senkung der Erbschafts- und Schenkungssteuer, eine Revision des Vermögensteuersystems (inkl. Senkung der Steuern auf Investitionen von Klein- und Mittelbetrieben sowie auf Spenden mit karitativem Zweck) sowie Steuerbefreiungen von Überstunden und Studentenjobs umfasste. Darin manifestiert sich die gegenwärtige Abkehr vom Budgetkonsolidierungskurs, der die französische Finanzpolitik der letzten Jahre charakterisiert hatte. Für das Jahr 2008 wird ein Anstieg der Defizitquote erwartet, die möglicherweise erstmals seit 2004 wieder die Maastricht-Obergrenze von 3% überschreiten wird. Zwar verlangsamt sich (nicht zuletzt wegen des geplanten Abbaus von 22800 öffentlichen Stellen) auch der Anstieg der Staatsausgaben, doch kann dies nicht die verschlechterte Einnahmensituation ausgleichen, die aus der langsameren Ausweitung des Bruttoinlandsprodukts und den Steuersenkungen folgt. Damit geht auch die Schuldenquote nicht weiter zurück. Die Kosten des Pakets belaufen sich auf ca. 11 Mrd. Euro (rund 0,5% des Bruttoinlandsprodukts).

Im Prognosezeitraum wird die wirtschaftliche Expansion in Frankreich weiterhin von der Binnennachfrage getragen. Die Einschätzung der Wirtschaftslage durch die Unternehmen und die Kapazitätsauslastung waren in den ersten beiden Monaten 2008 ungebrochen hoch; lediglich bei den neuen Aufträgen war eine leichte Abschwächung festzustellen.

Die privaten Investitionsausgaben dürften daher nur wenig schwächer als im Vorjahr expandieren. Das Konsumentenvertrauen hat sich hingegen zu Beginn des Jahres 2008 weiter verschlechtert. Die Einkommen der privaten Haushalte werden zwar durch das Steuerentlastungspaket ausgeweitet. Es ist allerdings damit zu rechnen, dass die fiskalpolitischen Maßnahmen die negativen Effekte der beschleunigten Inflation (2008: 2,9%), schwächer steigender Immobilienpreise und eines mäßigen Lohnwachstums nur teilweise kompensieren. Die Konsumausgaben dürften daher in ähnlichem Ausmaß wie im Vorjahr zunehmen. Aufgrund der abnehmenden weltweiten wirtschaftlichen Dynamik ist mit einer weiteren Abschwächung der Exporttätigkeit zu rechnen. Auch die Einfuhren werden sich verlangsamen; das Importwachstum wird allerdings wie zuvor stärker ausfallen als jenes der Exporte. Vor diesem Hintergrund wird das reale Bruttoinlandsprodukt im laufenden und kommenden Jahr um jeweils rund 1,5% steigen. Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird in Frankreich etwa gleich stark ausgeweitet wie im Euroraum. Die Lage am Arbeitsmarkt dürfte sich weiter leicht verbessern: Die Beschäftigung wird auch im Prognosezeitraum zunehmen, und die Arbeitslosenquote wird voraussichtlich auf etwa 8% sinken.

### Exportschwäche dämpft wirtschaftliche Dynamik in Italien

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Italien nahm im vergangenen Jahr um 1,5% zu. Die Expansion blieb jedoch erneut spürbar hinter jener des Euroraums zurück. Sie wurde im Jahr 2007 vor allem durch die Inlandsnachfrage getrieben. Der Außenbeitrag hingegen stagnierte. Der private Konsum wurde durch die steigende Beschäftigung stimuliert, er erhöhte sich ähnlich wie 2006 um 1,5%. Begünstigt wurde diese Entwicklung auch durch den Anstieg der verfügbaren Einkommen und fiskalische Maßnahmen zur Stimulierung des Kaufs dauerhafter Konsumgüter. Die Investitionstätigkeit blieb sehr verhalten (1,2%). Darin spiegeln sich ungünstige Absatzerwartungen, relativ hohe Produktionskosten und eine schwache Baukonjunktur wider.

Maßgeblich für die verhaltene gesamtwirtschaftliche Dynamik war die Schwäche der Exporte, die teilweise auch durch die nachlassende Nachfrage auf den wichtigsten Absatzmärkten bestimmt wurde. Der Zuwachs der Lohnstückkosten blieb zwar bescheiden, ihr über viele Jahre akkumuliertes hohes Niveau wirkt jedoch als Exportbremse. Die italienische Exportwirtschaft partizipiert auch deshalb wenig an der hohen Dynamik der Weltwirtschaft, weil sie eher auf Konsum- als auf Investitionsgüter spezialisiert ist. Die Textil- und Bekleidungsindustrie, die in Italien ein relativ hohes

Gewicht hat, leidet in besonderem Maß unter der Konkurrenz aus China.

Zum Jahresende hat sich die Konjunktur stärker als in den anderen Ländern des Euroraums abgeschwächt. Die Konsumausgaben wurden durch den Preisauftrieb und die Verschärfung der Kreditbedingungen gebremst. Das reale Bruttoinlandsprodukt expandierte im dritten Quartal um 0,4%, im vierten Quartal ging es mit großer Wahrscheinlichkeit zurück.

Die Verbesserung der Arbeitsmarktlage setzte sich 2007 fort. Die Beschäftigung nahm kräftig zu – eine verzögerte Reaktion auf die kräftige wirtschaftliche Expansion 2006 und die Flexibilisierung des Arbeitsmarktes. Die Beschäftigungsausweitung erfolgte allerdings in geringerem Tempo als 2006. Die Regierung beschloss im Budget 2008 weitere Maßnahmen zur Verringerung des Steuerkeils für weniger qualifizierte Arbeitskräfte, um die Anreize zur Schwarzarbeit zu verringern. Die Arbeitslosenquote stagniert seit Juli 2007 bei 6,1%. Die Kehrseite der positiven Arbeitsmarktentwicklung ist das geringe Produktivitätswachstum. Es wird vor allem von der Schaffung von Niedriglohn-Jobs für Jugendliche und der geringen Auslastung der Kapazitäten gebremst. Das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf bleibt immer weiter hinter dem Durchschnitt des Euroraums zurück.

Die Sanierung der Staatsfinanzen machte Fortschritte: Das Defizit der öffentlichen Haushalte sank 2007 auf 1,9% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, den niedrigsten Negativsaldo seit dem Jahr 2000. Der Hauptbeitrag zur Konsolidierung kam von der starken Steigerung der Einnahmen aus der Körperschaftsteuer dank der Konjunkturerholung 2006 und einer Verbreiterung der Bemessungsgrundlage. Auch der verstärkte Kampf gegen Steuerhinterziehung trug zur Budgetkonsolidierung bei. Für den Fall einer stärkeren Konjunkturabschwächung ist Italien damit aber immer noch schlecht gerüstet.

Der hohe Ölpreis und die gestiegenen Nahrungsmittelpreise heizten die Teuerung zu Jahresbeginn an. Die Kerninflation (ohne Energie und Nahrungsmittel) blieb allerdings infolge moderater Lohnsteigerungen relativ niedrig. Die Inflationsrate erreichte im Februar 3,1%, sie war damit um einen Prozentpunkt höher als vor einem Jahr. Der starke Preisauftrieb senkt die Kaufkraft; zudem erhöht die Beschleunigung der »gefühlten« Inflation aufgrund der starken Verteuerung der Güter des täglichen Bedarfs die Sparneigung.

In Italien wächst die Angst vor einer Rezession. Die starke Aufwertung des Euro lässt eine weitere Abschwächung der Exportdynamik erwarten. Auch von der Inlandsnachfrage sind infolge der gestiegenen Inflation keine zusätzlichen Im-

pulse zu erwarten. Die höheren Energie- und Nahrungsmittelpreise werden die Inflationsrate im Jahresdurchschnitt 2008 auf 2,9% steigen lassen. Insgesamt wird das reale Bruttoinlandsprodukt in Italien im laufenden und kommenden Jahr um nur 0,6% und 1% expandieren. Das Budgetdefizit wird infolge der Konjunkturabschwächung auf knapp 2,5% steigen. Aufgrund der derzeit anstehenden Wahlen bestehen jedoch Unsicherheiten bezüglich des zukünftigen Kurses der Wirtschaftspolitik.

## Boom in Spanien geht zu Ende

Auch im Jahr 2007 legte die spanische Wirtschaftsleistung kräftig zu. Das reale Bruttoinlandsprodukt expandierte mit 3,8% nur wenig langsamer als im Vorjahr. Die Expansion wurde weiterhin von der Inlandsnachfrage getragen, der reale Außenbeitrag war deutlich negativ (– 1%), und das Leistungsbilanzdefizit erhöhte sich weiter auf nunmehr 10% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Gegen Jahresende zeichnete sich allerdings eine deutliche Abschwächung der konjunkturellen Dynamik ab. Zwar nahm das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal mit 0,8% immer noch recht kräftig zu, vor allem weil der private Konsum weiter merklich ausgeweitet wurde. Deutliche Bremspuren sind aber bei den Investitionen sichtbar, die in der zweiten Jahreshälfte nur noch halb so stark zunahmen wie im ersten Halbjahr. Hier machte sich vor allem bemerkbar, dass der Bauboom, der die kräftige Konjunktur der vergangenen Jahre geprägt hat, nun offenbar zu Ende geht. Der Baubeginn von neuen Wohnungen ist seit der Jahresmitte stark rückläufig.

Die Abschwächung der Baukonjunktur ist auch verantwortlich für die Eintrübung am Arbeitsmarkt, die in den vergangenen Monaten zu verzeichnen war. Die Zahl der Arbeitsplätze nahm zwar insgesamt weiter zu, die Arbeitslosenquote stieg jedoch in den vergangenen Monaten deutlich; im Februar 2008 belief sie sich auf 9,0%, nachdem sie im zweiten Quartal 2007 noch 8,1% betragen hatte.

Das Ende des Immobilienbooms ist eine große Herausforderung für die spanische Wirtschaft. Der Bausektor hat in den vergangenen Jahren in Spanien einen im internationalen Vergleich sehr hohen Anteil an der Produktion erreicht (etwa 15% gegenüber rund 10% im Euroraum). Zudem profitierte die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in beträchtlichem Maße von den Anregungen für den privaten Konsum, die von den positiven Vermögenseffekten der stark gestiegenen Immobilienpreise ausgingen. Für 2008 ist nun jedoch mit einem Rückgang der Haus- und Wohnungspreise zu rechnen, der die Expansion der Konsumausgaben dämpfen dürfte. Zusätzlich wird die Wohnbautätigkeit auch von strikteren Kreditbedingungen betroffen sein.

Ein zweites gravierendes Problem ist die Beschleunigung des Verbraucherpreisanstiegs, die im Verlauf des vergangenen Jahres zu verzeichnen war. Im Februar 2008 hatte die Inflationsrate mit 4,4% den höchsten Wert seit mehr als zehn Jahren, binnen Jahresfrist ist sie um 2 Prozentpunkte gestiegen. Die Inflationsbeschleunigung fiel damit stärker aus als in den anderen Ländern des Euroraums. Zum einen wird dadurch die reale Kaufkraft empfindlich getroffen, zum anderen verlieren spanische Produzenten bei einer jahresdurchschnittlichen Inflationsrate von etwa 4% verstärkt an preislicher Wettbewerbsfähigkeit im Euroraum. Problematisch ist in diesem Zusammenhang die große Bedeutung von Lohnindexierungsklauseln. Für etwa ein Drittel der Beschäftigten gilt eine Regelung, nach der die Löhne entsprechend der Differenz zwischen der tatsächlichen Inflationsrate am Jahresende und einer den Lohnabschlüssen zugrunde gelegten Inflationsrate – sie beträgt in diesem Jahr 2% – angepasst werden.

Vor diesem Hintergrund erwarten die Institute, dass sich der Produktionsanstieg in Spanien im Prognosezeitraum erheblich abschwächt. Neben der Abkühlung im Immobiliensektor und der realen Aufwertung wirkt das Nachlassen der Konjunktur im Ausland dämpfend. Anregungen dürften hingegen von der Finanzpolitik ausgehen, die deutlich expansiv ausgerichtet sein wird. Im vergangenen Jahr stiegen die Einnahmen trotz einer Senkung der Körperschaftsteuersätze nochmals kräftig, und der Budgetüberschuss erreichte 1,9% des Bruttoinlandsprodukts. Angesichts dieser günstigen Budgetsituation wird die spanische Regierung auf die Konjunkturabschwächung mit einer umfangreichen Steuerensenkung reagieren. Alles in allem wird die spanische Wirtschaft 2008 und 2009 mit jeweils etwa 2% schwächer expandieren als in den vergangenen Jahren.

### Probleme im Finanzsektor dämpfen Konjunktur in Großbritannien

Die britische Wirtschaft expandierte auch im Jahr 2007 kräftig. Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg um 3,1% und damit noch etwas rascher als im Jahr 2006. Allerdings hat sich die Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte etwas abgeschwächt. Der Anstieg der Produktion betrug im vierten Quartal nur noch 0,6% gegenüber dem Vorquartal, wobei die Verlangsamung vor allem von den Konsumausgaben der privaten Haushalte ausging.

Die Struktur der Nachfrage entwickelte sich 2007 äußerst heterogen: Die Inlandsnachfrage stieg dynamisch und trug 4 Prozentpunkte zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts bei, der Außenbeitrag war hingegen deutlich negativ (–0,75 Prozentpunkte). Die Bruttoanlageinvestitionen wurden dank der guten Gewinnlage der Unternehmen mit 6,4% nochmals kräftig ausgeweitet, und der private Kon-

sum expandierte mit 3,2% erneut rascher als die Realeinkommen. Die Sparquote der privaten Haushalte sank entsprechend auf 3% des verfügbaren Einkommens. Vor diesem Hintergrund erhöhte sich das Leistungsbilanzdefizit 2007 auf fast 5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Neben der Verschlechterung der Einkommensbilanz ist die deutlich stärkere Expansion der Inlandsnachfrage im Vergleich zu wichtigen Handelspartnern der Hauptgrund für diese Entwicklung.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich aufgrund der hohen konjunkturellen Dynamik 2007 weiter verbessert. Die Beschäftigung nahm um 0,8% zu, die Arbeitslosenquote verringerte sich von 5,5% im Januar 2007 auf 5% im Dezember. Dazu trug auch das Nachlassen der Zuwanderung aus Mittelosteuropa bei.

Die britische Wirtschaft hat derzeit mit der Krise im Finanzsektor zu kämpfen, zumal dieser Bereich große gesamtwirtschaftliche Bedeutung hat. Die Verstaatlichung der fünftgrößten Hypothekenbank des Landes, Northern Rock, bildete den bisherigen Höhepunkt der Entwicklung. Die Liquiditätskrise der Bank stand vor dem Hintergrund des Abschwungs auf dem Immobilienmarkt, welcher auch die Gesamtwirtschaft zunehmend belastet. Der Wert von Häusern und Wohnungen dürfte im laufenden Jahr den geringsten Zuwachs seit 1995 aufweisen. Der Fortfall positiver Vermögensseffekte dämpft die Ausweitung der Konsumausgaben.

Aufgrund der Verteuerung von Rohöl und Nahrungsmitteln stieg auch in Großbritannien seit dem Herbst die Inflationsrate wieder merklich. Dazu trug auch die Schwäche des Pfunds bei. Trotz des verstärkten Preisauftriebs hat die Bank von England den offiziellen Bank-Zinssatz im Dezember um 25 Basispunkte auf 5,5% gesenkt, es war die erste Zinssenkung seit August 2005. Im Februar und April wurde dann das Leitzinsniveau um jeweils weitere 25 Basispunkte auf nunmehr 5% reduziert. Zudem deuten die Erwartungen an den Finanzmärkten angesichts des eingetrübten Konjunkturausblicks auf weitere Zinssenkungen hin.

Das Defizit der öffentlichen Haushalte erreichte 2007 nach Maastricht-Definition 2,9% des Bruttoinlandsprodukts. Nachdem die Staatsausgaben in den letzten Jahren kräftig gestiegen sind, bietet sich für die Regierung nunmehr wenig Spielraum, um auf eine stärkere Abschwächung der Konjunktur zu reagieren.

Im Prognosezeitraum wird die Expansion der britischen Wirtschaft an Tempo verlieren. Das Ende des Immobilienpreisbooms und die strikteren Kreditkonditionen dürften die Ausweitung der privaten Konsumausgaben bremsen. Gleichzeitig wird die Dynamik der Ausrüstungsin-

vestitionen durch höhere Risikoprämien für Investitionskredite und moderatere Absatzerwartungen gedämpft. Auch die Wohnungsbauinvestitionen werden schwächer expandieren als im vergangenen Jahr. Allerdings dürfte die Korrektur in diesem Bereich moderat bleiben, da der Wohnungsbau in Großbritannien weit weniger stark auf den Anstieg der Immobilienpreise reagiert hat als etwa in den USA. Vor dem Hintergrund einer schwächeren internationalen und heimischen Nachfrage wird das Bruttoinlandsprodukt in Großbritannien 2008 und 2009 um jeweils etwa 2% und damit etwas langsamer als im langjährigen Durchschnitt expandieren.

### **Konjunktur in den mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern der Europäischen Union schwächt sich leicht ab**

Die mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländer der EU verzeichneten im Jahr 2007 fast ausnahmslos wiederum sehr hohe Zuwachsraten beim realen Bruttoinlandsprodukt. Die Ausweitung der Wirtschaftsaktivität wurde ganz überwiegend von der Binnennachfrage getragen: Höhere Einkommen und eine kräftige Ausweitung der Kredite für private Haushalte haben den Konsum weiterhin lebhaft steigen lassen. Die Anlageinvestitionen nahmen infolge des Ausbaus von Produktionskapazitäten vielfach noch reger zu als im Vorjahr. Das galt insbesondere für Polen, Slowenien, Bulgarien und Rumänien, wo die Zuwachsraten bereits im Vorjahr zweistellig gewesen waren.

Eine Ausnahme in dem Bild konjunktureller Stärke bildet Ungarn: Hier kam der Produktionsanstieg gegen Jahresende 2007 nahezu zum Erliegen. Das Sparprogramm zur Sanierung der öffentlichen Finanzen hat die Inlandsnachfrage deutlich gedrosselt. Die öffentlichen Investitionen sind stark rückläufig, und der private Konsum stagniert infolge sinkender staatlicher Transferleistungen. Dies konnte auch durch steigende Exporte und eine Zunahme der privaten Investitionen nicht aufgefangen werden. Die Löhne der Staatsangestellten bleiben auch in diesem Jahr noch eingefroren. Hinsichtlich des Ziels der Haushaltskonsolidierung zeichnen sich immerhin Erfolge ab; die angestrebte Senkung des Defizits auf 4% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt scheint in diesem Jahr realistisch.

Der Außenhandel trug in den meisten Ländern der Region nicht nennenswert zum Anstieg der Produktion bei. Die Exporte stiegen nur der Tschechischen Republik und in der Slowakei signifikant schneller als die Importe. In den übrigen mitteleuropäischen Ländern und dem Baltikum verlangsamte sich der Exportanstieg bei gleichbleibend kräftigen Importzuwächsen, so dass die Nettoexporte keinen nen-

nenswerten Wachstumsbeitrag mehr lieferten. Eine weitere Passivierung der Handelsbilanz war auch in Bulgarien und Rumänien zu verzeichnen; die bei kaum verändert steigenden Importen nachlassenden Exportzuwächse waren wesentlich auf schlechte Ernteergebnisse und rückläufige Textilexporte – eine Auswirkung der Liberalisierung des Textilhandels der EU mit China – zurückzuführen.

Die anhaltende Phase kräftigen Wachstums sowie eine beträchtliche Abwanderung von Arbeitskräften ins Ausland haben zu einem deutlichen Abbau der Arbeitslosigkeit geführt. Inzwischen mehrten sich die Anzeichen, dass Arbeitskräfte in einigen Bereichen knapp werden. Vor diesem Hintergrund steigen die Löhne in vielen Ländern verstärkt und erhöhen den Druck auf die Verbraucherpreise. Dies hat dazu beigetragen, dass sich die Inflation in den meisten Ländern erheblich beschleunigt hat. Deutlich spürbar sind zudem die Preissteigerungen bei Rohstoffen und Nahrungsmitteln, die in diesen Ländern ein relativ hohes Gewicht im Preisindex haben. Schließlich kamen Erhöhungen administrierter Preise, etwa für Energie, und eine Anhebung von Verbrauchsteuern hinzu. Auf den zunehmenden Inflationsdruck hin hat die Geldpolitik in einigen Ländern begonnen, die Zinsen zu erhöhen. Im Prognosezeitraum dürften weitere Schritte folgen.

In diesem und im nächsten Jahr wird sich die wirtschaftliche Expansion in den mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern der EU etwas abschwächen. Dazu wird die restriktivere Geldpolitik beitragen, die vor allem eine Dämpfung der Investitionen nach sich zieht. Der private Konsum dürfte dagegen in kaum vermindertem Tempo ausgeweitet werden. Die hohen Lohnsteigerungen werden die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen vermindern und zusammen mit einer teilweise beträchtlichen Aufwertung der heimischen Währungen die Exporte dämpfen, die ohnehin unter einer konjunkturell bedingt nachlassenden Güternachfrage aus dem Euroraum leiden werden. Vor diesem Hintergrund werden sich die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte, die vor allem im Baltikum und in den südosteuropäischen Ländern groß sind, kaum verringern. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt in der Region in diesem Jahr voraussichtlich um 5,3% und im kommenden Jahr um 4,8% ausgeweitet.

Im Jahr 2009 könnte die Slowakei als nächstes der neuen EU-Mitgliedsländer in den Euroraum aufgenommen werden. Die Erfüllung der Konvergenzkriterien einschließlich des Inflationskriteriums war zum Jahresende 2007 problemlos und dürfte trotz eines prognostizierten leichten Anstiegs der Inflationsrate nach Einschätzung der Institute auch im für den Beitritt maßgeblichen Zeitraum (Sommer 2008) keine größeren Schwierigkeiten bereiten. Im Herbst 2008 dürften die Leitzinsen in der Slowakei in Richtung Konvergenz zum Euroraum hin gesenkt werden.



### 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

#### Überblick

Die wirtschaftliche Lage in Deutschland ist bis zum Frühjahr 2008 trotz einer Reihe widriger Einflüsse günstig geblieben, und die Konjunktur dürfte mit viel Schwung in das Jahr gestartet sein. Anders als in vielen anderen Industrieländern halten sich die Stimmungsindikatoren auf hohem Niveau; die Kennziffern für Nachfrage und Produktion sind in der Tendenz weiter aufwärts gerichtet. Dies ist bemerkenswert vor dem Hintergrund der zahlreichen negativen Schocks, die in jüngster Zeit auftraten. Neben der im vergangenen Jahr restriktiven Finanzpolitik waren es vor allem die bis zuletzt anhaltende kräftige Aufwertung des Euro sowie die massive Verteuerung von Erdöl und Nahrungsmitteln. Letztere führte zu einem deutlichen Anziehen der Inflation und beeinträchtigte die Realeinkommen spürbar. Zudem brachen die Aktienkurse in Deutschland infolge der Immobilienkrise in den USA ein, und es verschlechterten sich aufgrund der Krise im Finanzsektor generell die Finanzierungsbedingungen.

Zweifellos haben sich diese belastenden Faktoren bereits auf die Konjunktur ausgewirkt und werden die wirtschaftliche Expansion auch im weiteren Verlauf dieses Jahres beeinträchtigen. Die deutsche Wirtschaft ist jedoch in den vergangenen Jahren robuster geworden, so dass die Gefahr einer Rezession heute geringer ist. So hat sich das Wachstum des Produktionspotentials in den vergangenen Jahren beschleunigt, so dass konjunkturelle Abschlüsse vom Potentialwachstum nicht mehr so schnell zu einem Rückgang der Produktion führen; zu dem höheren Potentialwachstum hat nicht zuletzt die Wirtschaftspolitik beigetragen. Darüber hinaus hat sich anders als in einer Reihe von europäischen Ländern die internationale Wettbewerbsfähigkeit verbessert. Dabei spielte neben dem moderaten Lohnanstieg, der die Lohnstückkosten über Jahre hinweg sogar sinken ließ, das Exportsortiment eine Rolle. Im Zuge des Investitionsbooms in vielen Ländern wurden besonders viele Produkte nachgefragt, bei denen deutsche Anbieter über eine starke Stellung auf dem Weltmarkt verfügen. Zudem profitierte Deutschland überproportional von der steigenden Kaufkraft der Ölförderländer. Ferner gibt es in Deutschland keine Übersteigerungen auf dem Immobilienmarkt, so dass eine Korrektur, die in anderen Ländern die wirtschaftliche Aktivität dämpft, nicht ansteht. Und schließlich erweist sich das deutsche Bankensystem vor dem Hintergrund der internationalen Krise im Finanzsektor als relativ robust, auch weil die Genossenschaftsbanken und die Sparkassen, die für die Finanzierung von Investitionen mittelständischer Unternehmen von großer Bedeutung sind, von den Turbulenzen wenig betroffen sind. Stabilisierend dürfte

in diesem Zusammenhang wirken, dass die Investitionen zu einem vergleichsweise hohen Anteil aus Eigenmitteln der Unternehmen finanziert werden. Alles in allem ist als Folge der kräftigen Schocks zwar eine spürbare Verlangsamung der konjunkturellen Expansion zu erwarten; ein Abgleiten in eine Rezession halten die Institute jedoch für wenig wahrscheinlich.

Im Verlauf des Jahres 2007 verringerte sich die konjunkturelle Dynamik gegenüber dem kräftigen Tempo zuvor, die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung blieb aber hoch. Der Aufschwung wurde bis zuletzt von den Unternehmensinvestitionen getragen, die von den anhaltend günstigen Ertrags- und Absatzaussichten im In- und Ausland angeregt wurden (vgl. Kasten 3.1). Die Verschlechterung der monetären Rahmenbedingungen infolge der Finanzmarkt-turbulenzen hat sich bislang offenbar kaum auf die Investitionstätigkeit ausgewirkt. Die zweite Stütze der Konjunktur bildeten die Exporte. Zwar hat deren Dynamik im Vergleich zum Vorjahr nachgelassen, auch weil der Euro stark aufwertete. Doch legten die Ausfuhren weiterhin stärker zu als die Einfuhren, so dass der Wachstumsbeitrag des Außenhandels sogar deutlich größer ausfiel als der der Inlandsnachfrage. Schwachpunkt des Aufschwungs waren nach wie vor die privaten Konsumausgaben, die sich auch im vergangenen Jahr nicht belebten. Es ist für einen Konjunkturzyklus sicherlich untypisch, dass der Verbrauch der privaten Haushalte in den ersten drei Jahren des Aufschwungs keinen nennenswerten Beitrag zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts geleistet hat. Dies ist auch insofern überraschend, als sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt stärker verbessert hat als in früheren Aufschwungsphasen. Ein wesentlicher Grund dafür, dass der Konsum im vergangenen Jahr nicht gestiegen ist, liegt in der Anhebung der Mehrwertsteuer, die den Haushalten in erheblichem Umfang Kaufkraft entzog. Hinzu kommen die relativ schwache Entwicklung der verfügbaren Einkommen und der seit rund einem Jahr beschleunigte Anstieg der Lebenshaltungskosten. In jüngster Zeit dürften die Verbraucher darüber hinaus durch die Krise im Finanzsektor verunsichert worden sein, was wohl zum Anstieg der Sparquote beigetragen hat.

Für eine nach wie vor positive Grundtendenz der Konjunktur spricht die Lage auf dem Arbeitsmarkt. Bis zum März dieses Jahres ist die Zahl der Arbeitslosen spürbar gesunken, zuletzt sogar leicht beschleunigt; allerdings dürfte dabei die günstige Witterung eine beträchtliche Rolle gespielt haben. Die Arbeitslosenquote (in der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit) belief sich im März saisonbereinigt auf 7,8%; das sind 1,5 Prozentpunkte weniger als vor einem Jahr. Die Zahl der Erwerbstätigen ist weiter kräftig gestiegen, die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung hat sogar besonders deutlich zugenommen. Das positive Bild der wirtschaftlichen Lage wird jedoch getrübt durch die hohe Inflationsrate. Der Anstieg der Verbraucherpreise lag in

**Kasten 3.1****Überprüfung der Prognosen für das Jahr 2007 und Anpassung der Prognose für das Jahr 2008**

Die Institute<sup>a)</sup> hatten im Frühjahr vergangenen Jahres für das Jahr 2007 einen Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts in Höhe von 2,4% und im Herbst einen von 2,6% prognostiziert. Tatsächlich ergab sich nach den vom Statistischen Bundesamt im Februar 2008 veröffentlichten Ergebnissen eine Zunahme um 2,5%. Zutreffend hatten die Institute im vergangenen Frühjahr diagnostiziert, dass die Auftriebskräfte in Deutschland stark genug sind, um die restriktiven Wirkungen der Finanzpolitik zu verkraften. Größere Prognosefehler ergaben sich bei einigen Komponenten des realen Bruttoinlandsprodukts (vgl. Tab. 3.1). Zwar war es beim privaten Konsum im ersten Quartal 2007 infolge der Mehrwertsteueranhebung und dem Vorziehen von Käufen in das Jahr 2006 zu dem erwarteten starken Rückgang gekommen, die sich daran anschließende Erholung war aber schwächer als prognostiziert. Sie wurde im Herbst im Gefolge steigender Energie- und Nahrungsmittelpreise unterbrochen; zudem stieg die Sparquote unerwartet kräftig. Im Jahresdurchschnitt ergab sich bei der Veränderung des privaten Konsums deshalb kein Plus, sondern ein Minus. Im Zusammenhang mit der Überschätzung der Verbrauchsausgaben und damit der Binnennachfrage wurde der Anstieg der Importe zu hoch veranschlagt.

Im Herbstgutachten 2007 wurde die Prognose für die im Frühjahr unterschätzten Ausrüstungsinvestitionen deutlich angehoben, im Lichte der aktuellen amtlichen Ergebnisse jedoch zu kräftig. Die Prognosen für den privaten Konsum und die Importe wurden dagegen merklich zurückgenommen, wenngleich beide Größen immer noch überschätzt wurden. Für die Inlandsnachfrage wurde ein niedrigerer Wachstumsbeitrag als im Frühjahrsgutachten erwartet, für den Außenbeitrag – trotz leichter Abwärtskorrekturen auch beim Export – ein höherer Wachstumsimpuls.

Die Konjunkturperspektiven für das Jahr 2008 sind von den Instituten im vergangenen Herbstgutachten verhalten optimistisch beurteilt worden. So wurde prognostiziert, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion in moderatem Tempo (2,2%) zunimmt. Erwartet wurde, dass die Inlandsnachfrage konsumgetrieben kräftig expandieren und die wesentliche Stütze der Konjunktur sein würde; hingegen wurde mit einem merklich geringeren Wachstumsimpuls des Außenbeitrags als im Jahr 2007 gerechnet. In dem jetzt vorgelegten Gutachten senken die Institute die Prognose für die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts um 0,4 Prozentpunkte auf 1,8%. Der private Konsum wird wegen des Kaufkraftentzugs durch höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise weniger Schwung entfalten als im Herbst 2007 erwartet; auch die Bruttoanlageinvestitionen werden voraussichtlich etwas schwächer steigen. Die Dynamik der Ausfuhren wird ebenfalls geringer eingeschätzt, weil sich die Konjunktur in wichtigen Handelspartnerländern stärker verlangsamt hat als damals prognostiziert, und der Euro gegenüber dem US-Dollar entgegen der damaligen Annahme der Institute deutlich an Wert gewonnen hat. Da zugleich die Prognose der Einfuhr noch stärker gesenkt wird, steuert der Außenbeitrag nunmehr ein größeres Plus zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts bei als im Herbst prognostiziert.

<sup>a)</sup> Seit Herbst 2007 wird die Gemeinschaftsdiagnose von einem geänderten Kreis von Wirtschaftsforschungsinstituten erstellt. Die Frühjahrsprognose 2007 ist daher nur eingeschränkt mit der Herbstprognose 2007 und der hier vorgelegten Prognose vergleichbar.

den ersten Monaten dieses Jahres bei rund 3%. Dass die Teuerung ähnlich hoch war wie im vierten Quartal 2007, ist insofern bemerkenswert, als die Rate im vergangenen Jahr durch die Mehrwertsteueranhebung erhöht war. Allerdings sind die Energiepreise und die Nahrungsmittelpreise kräftig gestiegen.

Mehrere Indikatoren deuten darauf hin, dass die deutsche Konjunktur mit viel Schwung in das Jahr 2008 gestartet ist. Zwar haben sich einige Umfragedaten als Folge der Unsicherheit an den Finanzmärkten eingetrübt. Doch zeigt das ifo Geschäftsklima an, dass die Aufschwungkräfte nach wie vor kräftig sind. Insbesondere ist die Beurteilung der Geschäftslage durch die Unternehmen nach einer kurzen Schwäche zuletzt wieder deutlich besser ausgefallen, und der Indikator befindet sich auf einem vergleichsweise hohen Niveau. Diese Beobachtung deckt sich damit, dass sich die Auftragsbestände im Schlussquartal des vergangenen Jahres erneut vergrößert haben. So lag der Order-Capacity-Index, der von der Deutschen Bundesbank berechnet wird, in der Nähe seines Höchststandes. Die Produktion in der Industrie wurde zuletzt weiter ausgeweitet. All dies spricht, ebenso wie der kräftige Aufschwung auf dem Arbeitsmarkt, dafür, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Quartal dieses Jahres deutlich stärker zugelegt hat als im Vorquartal.

Im weiteren Verlauf dieses Jahres werden sich jedoch die negativen außenwirtschaftlichen Einflüsse zunehmend bemerkbar machen, und die konjunkturelle Expansion wird an Fahrt verlieren. Insbesondere wird sich die Dynamik der Ausfuhr deutlich verringern, bedingt durch die schwächere Konjunktur im Ausland und die negativen Wirkungen der Euro-Aufwertung. Hinzu kommt, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem übrigen Euroraum nicht mehr in dem Maße verbessert wie zuvor. Hingegen wird die Inlandsnachfrage etwas rascher expandieren als im vergangenen Jahr. Insbesondere ist damit zu rechnen, dass die privaten Konsumausgaben nach der lang anhaltenden Flaute spürbar ausgeweitet werden. Dafür spricht, dass die Beschäftigung weiter zunimmt und der Anstieg der Tariflöhne höher sein wird als zuvor (vgl. Kasten 3.2). Stützend wirkt ferner, dass sich der Preisauftrieb allmählich verlangsamt. Aufgrund dieser Faktoren werden die real verfügbaren Einkommen wieder ein Plus aufweisen. Die Unternehmensinvestitionen dürften nicht mehr so rasch expandieren wie in den beiden Vorjahren, zumal sich die Absatzaussichten im Ausland eintrüben und die Kostenbelastung etwas steigt. Nach der Jahreswende schwächte sich die Nachfrage nach Industriegütern bereits etwas ab. Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird 2008 voraussichtlich um 1,8% zunehmen (vgl. Tab. 3.2 und 3.3). Die Unsicherheit, die mit der Prognose verbunden ist, lässt sich anhand von Konfidenz-

**Tab. 3.1**  
**Prognose für das Jahr 2007 und tatsächliche Entwicklung**  
 Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts

	Frühjahrgutachten		Herbstgutachten		Statistisches Bundesamt		Prognosefehler für 2007	
	Prognosewerte für 2007		Prognosewerte für 2007		Istwerte <sup>a)</sup> für 2007		Differenz der Wachstumsbeiträge in %-Punkten	
	Veränderung in % gegenüber Vorjahr	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>b)</sup>	Veränderung in % gegenüber Vorjahr	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>b)</sup>	Veränderung in % gegenüber Vorjahr	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>b)</sup>	Frühjahrgutachten	Herbstgutachten
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	Spalte (6) abzüglich Spalte (2)	Spalte (6) abzüglich Spalte (4)
Inlandsnachfrage	1,8	1,7	1,5	1,4	0,9	0,9	- 0,8	- 0,5
Privater Konsum	0,9	0,5	- 0,1	- 0,1	- 0,4	- 0,3	- 0,8	- 0,2
Staatlicher Konsum	1,1	0,2	1,8	0,3	2,1	0,4	0,2	0,1
Ausrüstungen	6,2	0,5	10,1	0,8	8,2	0,6	0,1	- 0,2
Bauten	2,7	0,3	2,0	0,2	2,3	0,2	- 0,1	0,0
Sonstige								
Anlageinvestitionen	5,9	0,1	4,7	0,1	6,6	0,1	0,0	0,0
Vorratsveränderungen	-	0,2	-	0,2	-	- 0,1	- 0,3	- 0,3
Außenbeitrag	-	0,8	-	1,1	-	1,6	0,8	0,5
Ausfuhr	8,4	3,8	7,8	3,5	7,8	3,5	- 0,3	0,0
Einfuhr	7,5	- 3,0	6,0	- 2,4	4,8	- 1,9	1,1	0,5
Bruttoinlandsprodukt	2,4	2,4	2,6	2,6	2,5	2,5	0,1	- 0,1
<i>Nachrichtlich:</i>								
Bruttoinlandsprodukt USA	2,3	-	1,9	-	2,2	-	-	-
Bruttoinlandsprodukt Euroraum <sup>c)</sup>	2,5	-	2,6	-	2,6	-	-	-
Welthandel	7,5	-	5,3	-	5,5	-	-	-
Verbraucherpreise <sup>d)</sup>	1,8	-	2,1	-	2,3	-	-	-

a) Statistisches Bundesamt, Fachserie 18 Reihe 1.2, 4. Vierteljahr 2007. – b) Beiträge der Nachfragekomponenten zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (Lundberg-Komponenten). Der Wachstumsbeitrag einer Nachfragekomponente ergibt sich aus der Wachstumsrate, gewichtet mit dem nominalen Anteil des Aggregats am Bruttoinlandsprodukt aus dem Vorjahr. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. Angaben für das Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %. – c) Arbeitstäglich bereinigte Ergebnisse. – d) Prognosewerte auf Basis 2000 = 100, Istwerte auf Basis 2005 = 100.

Quelle: BEA; Eurostat; OECD; Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2007: Prognose der Institute.

intervallen darstellen. Die Spanne, in der die Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2008 mit einer Wahrscheinlichkeit von rund zwei Dritteln liegt, reicht von 1,1 bis 2,5%.<sup>10</sup>

Die Situation auf dem Arbeitsmarkt dürfte günstig bleiben, doch wird sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit im Jahresverlauf spürbar verlangsamen. Ein Grund ist, dass die ge-

samtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung sinkt; aber auch der etwas kräftigere Anstieg der Arbeitskosten wirkt dämpfend. Im Jahr 2008 dürfte die Zahl der Arbeitslosen um rund 560 000 auf etwa 3,2 Millionen abnehmen. Die Inflationsrate wird sich allmählich zurückbilden, da der Auftrieb bei den Nahrungsmittelpreisen nachlässt; auch wird angenommen, dass der Ölpreis nicht weiter steigt. Die Verbraucherpreise dürften 2008 um 2,6% über dem Niveau im Vorjahr liegen.

Die öffentlichen Haushalte werden voraussichtlich ein Defizit in Höhe von 0,3% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt ausweisen, nachdem 2007 ein geringer Überschuss erzielt wurde.

Im kommenden Jahr dürfte sich die konjunkturelle Expansion etwas verstärken.

### Kasten 3.2 Annahmen für die Prognose

- Die Prognose beruht auf folgenden Annahmen:
- Der Rohölpreis (Brent) beträgt in diesem Jahr im Durchschnitt 98 US-Dollar pro Barrel und im nächsten Jahr 100 US-Dollar.
  - Der Welthandel nimmt in diesem Jahr um 5% und im kommenden Jahr um 5,5% zu.
  - Der Wechselkurs des Euro liegt im Prognosezeitraum bei 1,58 US-Dollar.
  - Die Europäische Zentralbank wird den maßgeblichen Leitzins bei 4,0% belassen. Die Kapitalmarktzinsen werden sich gegen Ende des Prognosezeitraums auf 4,6% erhöhen.
  - Die Tarifverdienste je Stunde steigen im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt in diesem Jahr um 2,2% und im nächsten Jahr um 2,6%.
  - Die Finanzpolitik wird in diesem Jahr merklich expansiv und im kommenden Jahr, legt man die bisher beschlossenen Maßnahmen zugrunde, etwa neutral ausgerichtet sein.

<sup>10</sup> Die Frühjahrsprognosen der Gemeinschaftsdiagnose für die Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts wiesen im Durchschnitt der Jahre von 1991 bis 2007 einen Root Mean Squared Error (RMSE) von 0,66 auf. Da die Prognosen unverzerrt sind, kann man den RMSE als Fehlerstreuung interpretieren. Das 90%-Prognoseintervall liegt zwischen 0,7% und 2,9%. Zur Methodik vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, Aufschwung legt Pause ein, Essen, 2007, S. 36.

**Tab. 3.2**  
**Eckdaten der Prognose für Deutschland**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Reales Bruttoinlandsprodukt (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	1,1	0,8	2,9	2,5	1,8	1,4
Westdeutschland <sup>a)</sup>	1,0	0,9	3,0	2,5	1,8	1,4
Ostdeutschland <sup>b)</sup>	1,3	0,2	2,2	2,2	1,5	1,2
Erwerbstätige <sup>c)</sup> (1 000 Personen)	38 880	38 846	39 088	39 737	40 210	40 341
Arbeitslose (1 000 Personen)	4 381	4 861	4 487	3 776	3 212	2 975
Arbeitslosenquote <sup>d)</sup> (in %)	10,1	11,1	10,3	8,7	7,4	6,9
Verbraucherpreise <sup>e)</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	1,7	1,5	1,6	2,3	2,6	1,8
Lohnstückkosten <sup>f)</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	– 0,3	– 1,0	– 1,1	0,2	1,4	1,7
Finanzierungssaldo des Staates <sup>g)</sup> in Mrd. Euro	– 83,6	– 75,6	– 37,3	0,2	– 6,8	1,8
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	– 3,8	– 3,4	– 1,6	0,0	– 0,3	0,1
Leistungsbilanzsaldo (Mrd. Euro)	102,9	116,6	141,5	184,2	193,0	196,0

<sup>a)</sup> Einschließlich Berlin. – <sup>b)</sup> Ohne Berlin. – <sup>c)</sup> Im Inland. – <sup>d)</sup> Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Wohnortkonzept). – <sup>e)</sup> Verbraucherpreisindex (2000 = 100). – <sup>f)</sup> Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. – <sup>g)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 95).

Quelle: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Arbeitskreis VGR der Länder; Deutsche Bundesbank; 2008 und 2009: Prognose der Institute.

Dabei ist unterstellt, dass die Nervosität an den Finanzmärkten allmählich schwindet und sich deshalb die Zinsen auf dem Geldmarkt zurückbilden werden. Zudem wird die Schwächephase in der amerikanischen Konjunktur nach und nach überwunden. In der Folge dürfte die Weltwirtschaft im Verlauf des kommenden Jahres etwas rascher expandieren, so dass auch die deutschen Exporte etwas mehr Schwung entfalten werden. Zusammen mit der anhaltenden Expansion der Inlandsnachfrage wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Verlauf des Jahres wieder annähernd so stark zunehmen wie das Produktionspotential, dessen Zunahme die Institute auf 1,6% schätzen.<sup>11</sup>

Die Zuwachsraten im Jahr 2009 wird trotz der wieder anziehenden konjunkturellen Dynamik mit 1,4% niedriger sein als im Jahr 2008, weil der positive Arbeitstageeffekt aus diesem Jahr (0,35 Prozentpunkte) im kommenden Jahr entfällt und das Ausgangsniveau zu Beginn des Jahres 2009 vergleichsweise niedrig sein wird (geringer statistischer Überhang). Im Zuge der Erholung wird sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt nur geringfügig bessern, auch weil sich der Lohnkostenauftrieb leicht verstärkt; so dürften die Tariflöhne 2009 um 2,6% steigen, nach 2,2% im laufenden Jahr. Erstmals seit dem Jahr 1991 wird nach der Prognose der Institute die Zahl der Arbeitslosen im Jahresdurchschnitt unter der Marke von 3 Millionen liegen.

Die Inflationsrate dürfte im kommenden Jahr 1,8% betragen. Das Budget des Staates wird voraussichtlich ein leichtes Plus aufweisen.

**Tab. 3.3**  
**Beiträge der Nachfragekomponenten zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts<sup>a)</sup>**  
In Prozentpunkten

	2007	2008	2009
Konsumausgaben	0,1	0,8	1,1
Private Haushalte <sup>b)</sup>	– 0,3	0,4	0,7
Staat	0,4	0,4	0,4
Anlageinvestitionen	0,9	0,5	0,4
Ausrüstungen	0,6	0,3	0,2
Bauten	0,2	0,1	0,1
Sonstige Anlagen	0,1	0,1	0,0
Vorratsveränderungen	– 0,1	– 0,2	0,0
Inlandsnachfrage	0,9	1,2	1,5
Außenbeitrag	1,6	0,6	– 0,1
Exporte	3,5	2,5	2,2
Importe	– 1,9	– 1,9	– 2,4
Bruttoinlandsprodukt <sup>c)</sup>	2,5	1,8	1,4

<sup>a)</sup> Zur Definition vgl. Tabelle 3.4. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. – <sup>b)</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. – <sup>c)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2008 und 2009: Prognose der Institute.

Die Konjunkturprognose ist mit einer erheblichen Unsicherheit behaftet; sie ist vermutlich ähnlich hoch wie nach dem Platzen der IT-Blase zu Beginn dieses Jahrzehnts. Die Auswirkungen der Krise im Finanzsektor lassen sich auch deshalb nur schwer abschätzen, weil das Ausmaß der nötigen Abschreibungen immer noch nicht bekannt ist. Letztlich ist auch unsicher, wie stark die Immobilienpreise in den USA noch fallen werden. Zwar sind die Notenbanken gewillt, notfalls Liquidität in hohem Umfang bereitzustellen und Risiken direkt zu übernehmen.

<sup>11</sup> Vgl. dazu auch Kapitel 4.



### Kasten 3.3 Risikoszenario

Aufgrund der hohen Unsicherheit über die Entwicklung der Finanzmarktkrise und deren Auswirkungen auf die Realwirtschaft versuchen die Institute, wie schon in ihrem Gutachten vom Herbst 2007, die Folgen eines pessimistischen Szenarios mit Hilfe ökonomischer Modelle zu quantifizieren. Dabei konzentriert sich die Analyse auf zwei wichtige Faktoren. Zum einen wird untersucht, welche konjunkturellen Folgen es hätte, wenn sich die Finanzierungsbedingungen sowohl für Unternehmen als auch für Haushalte drastisch verschlechtern. Dieses Finanzierungsrisiko lässt sich dadurch begründen, dass die verringerte Eigenkapitalbasis der Geschäftsbanken sowie die allgemein gestiegene Risikoeinschätzung der Marktteilnehmer eine über die Annahmen in der Basisprognose der Institute hinausgehende Einschränkung des Kreditangebots bzw. Anhebung der Risikoprämien bewirken könnten. Zum anderen könnten sich die Vermögensverluste als gravierender herausstellen als in der vorliegenden Prognose unterstellt. Dieses Vermögensrisiko reflektiert insbesondere die Unsicherheit, bei welchem Niveau und wann der Rückgang der US-Immobilienpreise zum Stillstand kommt und wie stark sich dieser Preisverfall auf andere Vermögenspreise überträgt. Bei alledem wird unterstellt, dass sich der Anstieg der Risikoprämie und der Rückgang der Aktienkurse in den USA auf die anderen großen Industrieländer übertragen.

Im Folgenden wird angenommen, dass sich, beginnend im zweiten Quartal 2008, über einen Zeitraum von zwei Jahren folgende Abweichungen vom Basisszenario ergeben:

- 1) Hohe Risikoaufschläge lassen die Fremdfinanzierungskosten für Unternehmen sowie die Zinsen für Konsumentenkredite in den G7-Staaten um zwei Prozentpunkte zunehmen.
- 2) Die Hauspreise und die Aktienkurse in den USA sowie – bedingt durch die hohe positive Korrelation der internationalen Finanzmärkte – die Aktienkurse in den übrigen G7-Staaten sinken jeweils um 10%.

Beide Simulationen wurden sowohl mit dem NiGEM-Weltmodell<sup>a)</sup> als auch – in leicht abgewandelter Form<sup>b)</sup> – mit dem Weltmodell von Oxford Economic Forecasting<sup>c)</sup> (OEF) gerechnet. Hierfür wurden in einem ersten Schritt die Auswirkungen der einzelnen Schocks ermittelt und anschließend die Reaktionen der relevanten Variablen addiert, um eine Näherung für die Auswirkungen im Gesamtszenario zu erhalten.<sup>d)</sup>

Die Ergebnisse sind in Tabelle 3.4 dargestellt. Die Simulationsrechnung mit dem NiGEM-Modell ergibt, dass das Bruttoinlandsprodukt der USA bereits 2008 um 1,1% unter seinem Niveau im Basisszenario liegt, im Jahr 2009 sogar um 2,4%. Ähnlich deutliche Effekte ergeben sich mit – 0,9% bzw. – 1,9% für Deutschland. Im Großen und Ganzen generiert das OEF-Modell vergleichbar große Effekte, sie treten jedoch mit einer stärkeren Verzögerung auf als im NiGEM-Modell. So liegt in der OEF-Simulation das Bruttoinlandsprodukt in den USA 2008 nur um 0,4% unter der Basislösung und in Deutschland nur um 0,5%, während sich für 2009 in der Produktion praktisch keine Unterschiede zum NiGEM-Modell ergeben. Laut dem NiGEM-Modell erholt sich die Gesamtproduktion 2010 wieder merklich, im OEF-Modell geschieht dies erst ein Jahr später. Dies ist vor allem damit zu erklären, dass wichtige Elemente (wie z.B. Konsumentscheidungen der privaten Haushalte) im NiGEM-Modell zukunftsgerichtet modelliert sind, d.h. z.B. vom zukünftigen verfügbaren Einkommen abhängen, während im OEF-Modell alle Erwartungsgrößen auf Basis von Realisationen der Vorperioden bestimmt werden. Dadurch ergeben sich (relativ zum NiGEM-Modell) verzögerte Reaktionen auf Schocks.

Nachfrageseitig sind in Deutschland sowohl der Konsum als auch die Investitionen betroffen. Der private Verbrauch leidet unter dem Verfall der Vermögenspreise und den steigenden Kosten bei den Konsumentenkrediten. Dabei liegt der maximale Effekt zwischen – 2,4% (OEF-Modell) und – 3,4% (NiGEM). Daneben bricht die Investitionsnachfrage infolge der gestiegenen Fremdfinanzierungskosten der Unternehmen ein, wobei der maximale Effekt – 2,8% (NiGEM) bzw. – 4,7% (OEF-Modell) beträgt.

Zur Absicherung der Ergebnisse wurde das Risikoszenario in modifizierter Form mit Hilfe des Konjunkturmodells des IWH<sup>e)</sup> gerechnet, das die Struktur der deutschen Wirtschaft besser abbilden dürfte als standardisierte Weltmodelle, jedoch auf eine Modellierung der übrigen Welt verzichtet. Aus diesem Grund wurden für die Simulationen die Ergebnisse des NiGEM-Modells für die außenwirtschaftlich relevanten Größen übernommen.<sup>f)</sup>

Das IWH-Modell generiert qualitativ vergleichbare Ergebnisse wie die Weltmodelle, jedoch größere Verzögerungen; hier zeigt sich noch deutlicher als im OEF-Modell, dass die Modellierung keine zukunftsgerichteten Variablen umfasst. Die größten Effekte ergeben sich erst für 2010. Zudem fällt die Dämpfung der Konsumausgaben und damit auch die Verringerung des Bruttoinlandsprodukts vergleichsweise moderat aus, was allerdings auch daran liegt, dass höhere Risikoaufschläge für Konsumentenkredite im IWH-Modell nicht implementiert werden können. Dagegen sind die Abschläge bei den Investitionen deutlich prononcierter; hier kommt zum Tragen, dass die Geldpolitik im Modell nicht vorausschauend ist, und somit erst mit Verzögerung auf die Schocks reagiert. Dies hat zur Folge, dass die effektive Erhöhung der durchschnittlichen Kapitalnutzungskosten in den Jahren 2008 und 2009 weit höher ist als im NiGEM-Modell.

Insgesamt sprechen die Simulationsergebnisse dafür, dass eine deutliche Verschärfung der Finanzmarktkrise erhebliche Auswirkungen auf die Weltkonjunktur hätte. Für die deutsche Wirtschaft wäre ein scharfer Abschwung oder sogar eine Rezession im Jahr 2009 die wahrscheinliche Folge.

<sup>a)</sup> Vgl. National Institute for Economic and Social Research (2008), Basic Model Details, via Internet (2. April 2008) [www.niesr.ac.uk/pdf/nigem3.pdf](http://www.niesr.ac.uk/pdf/nigem3.pdf).

<sup>b)</sup> Da Risikoprämien im OEF-Modell nicht spezifiziert sind, wird der Anstieg der Finanzierungskosten durch eine kontraktive Geldpolitik approximiert. Dabei wird unterstellt, dass der effektive Kreditzins für Unternehmen und Haushalte durchweg um einen Prozentpunkt höher liegt als im Basisszenario. Implizit ist damit angenommen, dass Zinssenkungen der Zentralbanken als Reaktion auf den konjunkturellen Abschwung die effektiven Kreditkosten nicht verringern können.

<sup>c)</sup> Vgl. Oxford Economic Forecasting. [www.oef.com](http://www.oef.com).

<sup>d)</sup> Aus technischen Gründen ist eine gleichzeitige Simulierung aller Schocks in NiGEM nicht möglich.

<sup>e)</sup> Vgl. R. Scheufele, Das makroökonomische Modell des IWH: Eine angebotsorientierte Betrachtung, IWH-Diskussionspapier. Halle, 2008, in Vorbereitung.

<sup>f)</sup> Im Detail wurden die Reaktionen des realen Bruttoinlandsprodukts in den USA, Japan, Frankreich, Italien und Spanien, der bilateralen Wechselkurse zwischen Euro, US-Dollar, britischem Pfund und Yen sowie der Verbraucherpreise in den USA als Input in das Modell gegeben. Eine Änderung der Kosten für Konsumentenkredite kann in dem IWH-Modell nicht berücksichtigt werden. Der Effekt dieses Kostenanstiegs auf das deutsche Bruttoinlandsprodukt beträgt laut den NiGEM-Ergebnissen in der Spitze 0,6 Prozentpunkte.



**Tab. 3.4**  
**Konjunkturelle Auswirkungen des Risikoszenarios<sup>a)</sup>**  
 2008 bis 2010

	NiGEM <sup>b)</sup>			OEF <sup>c)</sup>			IWH <sup>d)</sup>		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
USA									
Reales BIP	- 1,1	- 2,4	- 1,1	- 0,4	- 2,4	- 2,9	-	-	-
Euroraum									
Reales BIP	- 0,5	- 1,3	- 1,1	- 0,4	- 1,7	- 1,3	-	-	-
Deutschland									
Reales BIP	- 0,9	- 1,9	- 1,3	- 0,5	- 2,3	- 2,2	- 0,1	- 0,6	- 1,0
Privater Konsum	- 1,7	- 3,4	- 2,4	- 0,6	- 2,4	- 1,4	- 0,1	- 0,3	- 0,4
Bruttoinvestitionen <sup>e)</sup>	- 1,2	- 2,8	- 1,8	- 0,2	- 2,8	- 4,7	- 0,7	- 4,5	- 7,0
Exporte	- 1,6	- 3,3	- 1,2	- 0,7	- 3,2	- 2,6	- 0,3	- 1,7	- 2,0
Importe	- 3,6	- 7,0	- 3,3	- 0,8	- 3,2	- 1,7	- 0,5	- 2,5	- 3,1

<sup>a)</sup> Die Werte in der Tabelle geben jeweils die Abweichung (in Prozent) des Niveaus der jeweiligen Größen von der Basisprognose an. – <sup>b)</sup> Simuliert wurde ein Sinken der Hauspreise in den USA um 10% unter die Basisprognose, ein Sinken der Aktienkurse in allen G7-Staaten um 10% sowie ein Anstieg der Risikoaufschläge für Konsumentenkredite und die durchschnittlichen Fremdfinanzierungskosten der Unternehmen in den G7-Staaten um 2 Prozentpunkte, jeweils unter die Basisprognose. Diese Schocks wirken temporär über den Zeitraum 2008Q2 bis 2010Q1. – <sup>c)</sup> Simuliert wurden die gleichen Schocks auf Hauspreise und Aktienkurse. Zusätzlich wurde die Erhöhung der Risikoprämien aus technischen Gründen durch eine Fixierung der kurzfristigen Zinssätze um 1 Prozentpunkt über der Basisprognose im Zeitraum 2008Q2 bis 2010Q1 approximiert. – <sup>d)</sup> Simuliert wurde ein ähnliches Szenario wie in Fußnote b) zu dieser Tabelle beschrieben. Unterschiede, die sich aus den technischen Möglichkeiten des Modells ergeben, sind erstens, dass die Reaktion der Wirtschaft außerhalb Deutschlands von den NiGEM Ergebnissen übernommen wurde, und zweitens, dass die Risikoaufschläge für Konsumentenkredite in Deutschland nicht erhöht wurden. – <sup>e)</sup> In NiGEM und IWH: Unternehmensinvestitionen ohne gewerbliche Bauinvestitionen.

Quelle: Berechnungen der Institute.

Dennoch ist es nicht auszuschließen, dass sich die Krise zuspitzt und sich die Finanzierungsbedingungen nochmals dramatisch verschlechtern. In diesem Zusammenhang hilft ein Vergleich mit früheren Phasen, in denen Immobilienkrisen auftraten, bei der Abschätzung der Folgen nur wenig, denn die Streubreite der Wirkungen solcher Krisen auf die Konjunktur ist erheblich.<sup>12</sup> Im Falle einer ausgeprägten Bankenkrise könnten die realwirtschaftlichen Auswirkungen erheblich sein, wie die Erfahrung mit früheren Krisen zeigt.<sup>13</sup> Simulationen mit Modellen, welche die Institute verwenden, zeigen, dass eine Rezession in Deutschland wahrscheinlich wäre, wenn sich die Kapitalnutzungskosten in den USA und auch in Deutschland deutlich erhöhten (Kasten 3.3). Die Konjunktur würde auch dann schwächer verlaufen als in der vorliegenden Prognose, wenn sich die Krise länger hinzöge als unterstellt. Binnenwirtschaftlich besteht das Risiko, dass sich die Inflationserwartungen, die für die kurze Frist bereits gestiegen sind, auf zu hohem Niveau verfestigen; in der Folge könnten die Löhne deutlich stärker zunehmen als prognostiziert. Alles in allem bestehen also erhebliche Abwärtsrisiken für die Konjunktur.

Allerdings gibt es auch Chancen, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion schneller steigt als von den Instituten erwartet. Die wirtschaftliche Situation in Deutschland hat sich trotz aller Hiobsbotschaften bislang als recht stabil erwiesen. Dies könnte ein Hinweis darauf sein, dass sich die Probleme des Finanzsektors letztlich weniger auf die Realwirtschaft auswirken als vielfach befürchtet.

## Die Entwicklung im Einzelnen

### Schwächere Weltkonjunktur und starker Euro dämpfen deutschen Export vorübergehend

Nach einem außerordentlich hohen Zuwachs im Jahr 2006 sind die Exporte im vergangenen Jahr nochmals kräftig um 7,8% gestiegen. Besonders stark expandierten die Warenlieferungen nach Europa, insbesondere in die neuen EU-Mitgliedsländer (vgl. Abb. 3.1); maßgeblich hierfür war die dort robuste konjunkturelle Entwicklung. Hinzu kam die weitere Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen gegenüber europäischen Konkurrenten, da sich die Lohnstückkostenposition Deutschlands – wie schon in den vergangenen Jahren – verbesserte. Auch die Ausfuhren nach Russland und China legten wieder überdurchschnittlich zu. Während die Exporte nach China von der anhaltend hohen Produktionsdynamik profitierten, beflügelten in Russland – ebenso wie in den OPEC-Staaten – die hohen Einnah-

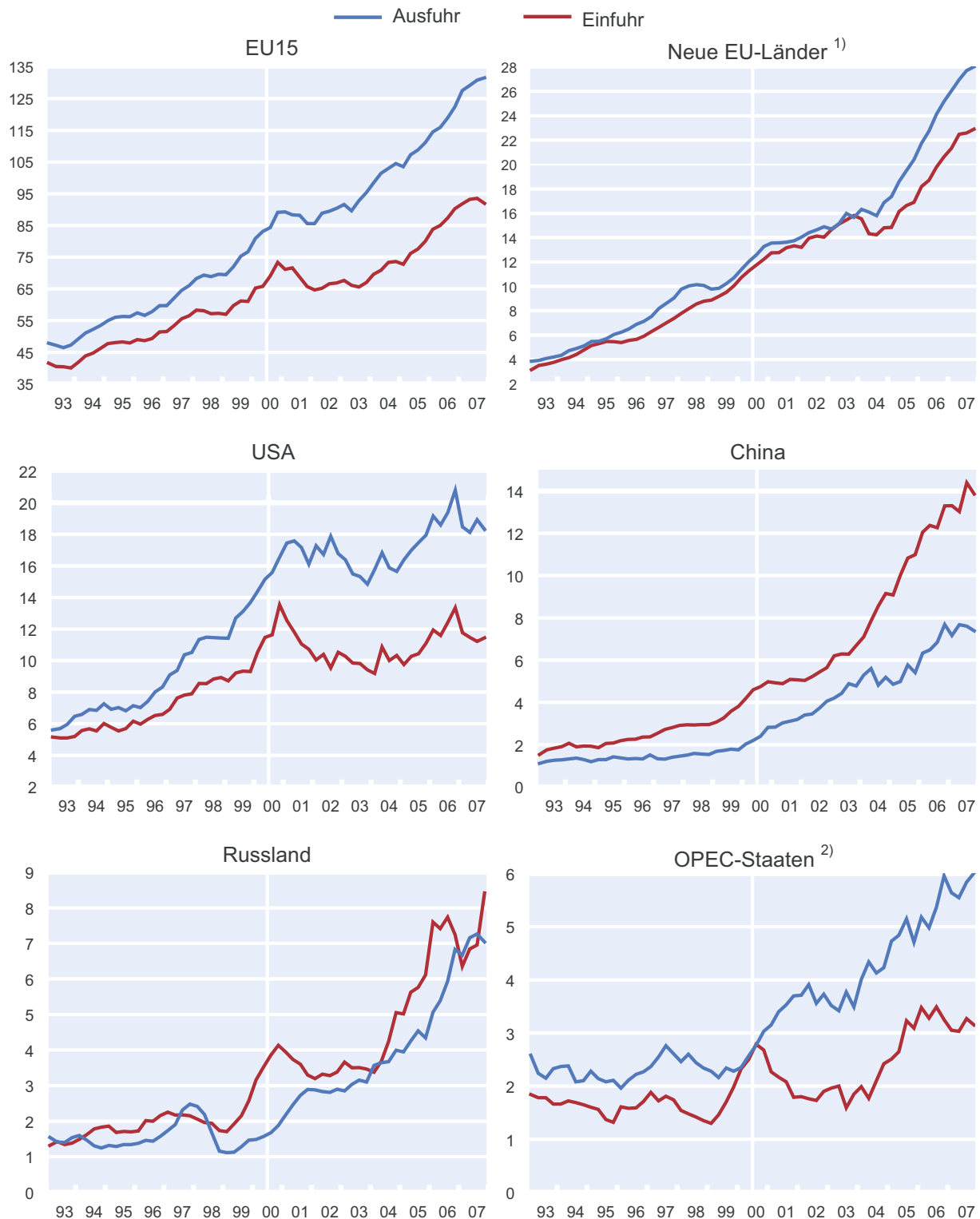
<sup>12</sup> Vgl. J. Dovern und N. Jannsen, Immobilienkrise in den Vereinigten Staaten – historischer Vergleich und Implikationen für den Konjunkturverlauf, Kieler Diskussionsbeiträge 449/450, Kiel, 2008, sowie C.M. Reinhardt und K.S. Rogoff Is the 2007 US-Sub-Prime Financial Crisis so Different?, NBER Working Paper 13761, 2008.

<sup>13</sup> Vgl. M. Bordo, B. Eichengreen, D. Klingebiel und M.S. Martinez-Peria, Financial crises: lessons from the last 120 years, Economic Policy 16, 2001, S. 52–82.

Abb. 3.1

**Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen**

Spezialhandel; saisonbereinigte Quartalswerte in Mrd. Euro



1) Polen, Ungarn, Tschechien, Slowakei, Lettland, Litauen, Estland, Slowenien, Malta, Zypern, Bulgarien, Rumänien.- 2) Algerien, Libyen, Nigeria, Venezuela, Irak, Iran, Saudi-Arabien, Kuwait, Katar, Vereinigte Arabische Emirate, Indonesien.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

**Tab. 3.5**  
**Deutsche Exporte nach Regionen**  
 Spezialhandel in jeweiligen Preisen

Ländergruppe	2005			2006			2007		
	Mrd. Euro	Anteile in %	in % des BIP <sup>a)</sup>	Mrd. Euro	Anteile in %	in % des BIP <sup>a)</sup>	Mrd. Euro	Anteile in %	in % des BIP <sup>a)</sup>
Insgesamt	786,3	100,0	35,0	893,0	100,0	38,5	969,0	100,0	40,0
EU-27	505,7	64,3	22,5	564,9	63,3	24,3	627,5	64,8	25,9
darunter:									
Euroraum	339,6	43,2	15,1	373,1	41,8	16,1	414,9	42,8	17,1
Neue EU-Länder <sup>b)</sup>	76,0	9,7	3,4	93,9	10,5	4,0	108,7	11,2	4,5
NAFTA <sup>c)</sup>	80,7	10,3	3,6	90,9	10,2	3,9	86,3	8,9	3,6
Ostasien <sup>d)</sup>	62,1	7,9	2,8	72,9	8,2	3,1	75,3	7,8	3,1
darunter:									
China	21,2	2,7	0,9	27,5	3,1	1,2	29,9	3,1	1,2
Übrige Länder	137,8	17,5	6,1	164,4	18,4	7,1	180,0	18,6	7,4

<sup>a)</sup> Nominales Bruttoinlandsprodukt. – <sup>b)</sup> Polen, Ungarn, Tschechien, Slowakei, Slowenien, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Zypern, Rumänien, Bulgarien. – <sup>c)</sup> USA, Kanada, Mexiko. – <sup>d)</sup> Japan, China, Hongkong, Taiwan, Singapur, Thailand, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Südkorea. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute.

men aus dem Öl- und Gasgeschäft erneut die Nachfrage nach deutschen Erzeugnissen. Demgegenüber gingen die Lieferungen in die USA infolge der dort verhaltenen Entwicklung der Binnennachfrage sowie der kräftigen Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar deutlich zurück. Die Ausfuhren in die übrigen ostasiatischen Länder legten insgesamt nur unterdurchschnittlich zu, vor allem weil auch hier die Aufwertung des Euro dämpfend wirkte (vgl. Tab. 3.5).

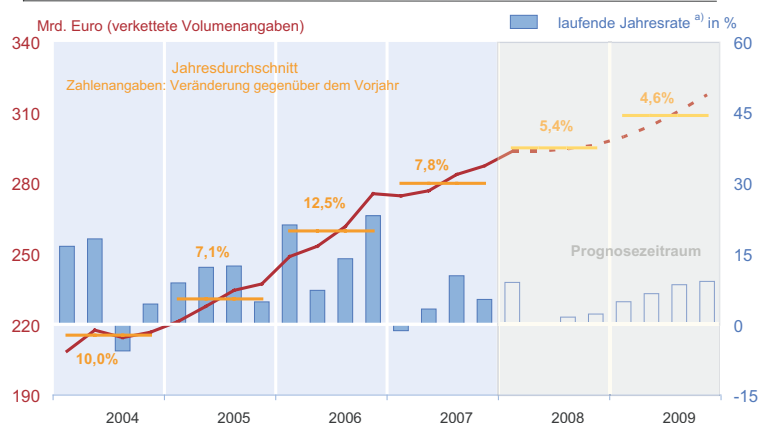
Zu Beginn dieses Jahres verfügten die Unternehmen über einen hohen Bestand an Auslandsbestellungen. Er dürfte sich in einer beschleunigten Expansion der Ausfuhr im ersten Quartal niedergeschlagen haben. Für das Sommerhalbjahr signalisieren die jüngsten Daten zu den Auftragseingängen jedoch eine geringere Dynamik. Dann kommen die realwirtschaftlichen Konsequenzen von Immobilienkrise und Finanzmarktturbulenzen nicht mehr allein in der Importnachfrage der USA zur Geltung, sondern sie strahlen auch auf andere wichtige Handelspartner Deutschlands aus. Infolgedessen werden auch die Ausfuhren in die EU-Mitgliedstaaten deutlich an Dynamik verlieren, zumal sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands im Euro-Raum nicht mehr so stark verbessert wie zuvor. Zudem belastet die kräftige Aufwertung des Euro in den zurückliegenden Monaten die Exporte in viele Fremdwährungsländer. Vor diesem Hintergrund erwarten die Institute, dass die Lieferungen in das Ausland im weiteren Jahresverlauf nur wenig zunehmen. Im kommenden Jahr dürften sie mit der Erholung der Weltkon-

junktur wieder Fahrt aufnehmen, zumal die dämpfenden Wirkungen der Euro-Aufwertung nachlassen. Im Jahresdurchschnitt wird der Export 2009 um 4,6% steigen, nach 5,4% in diesem Jahr (vgl. Abb. 3.2).

Die Importe legten im vergangenen Jahr mit 4,8% deutlich langsamer zu als im Vorjahr. Während die Vorleistungsgüterimporte – auch im Zusammenhang mit der gestiegenen Fertigung von Exportgütern – weiterhin kräftig ausgeweitet wurden, gingen die Einfuhren langlebiger Konsumgüter vor allem im ersten Halbjahr infolge der Mehrwertsteuererhöhung deutlich zurück. Zudem führten die starken Preissteigerungen zu einem sparsameren Umgang mit natürlichen Ressourcen, so dass auch die Rohstoffimporte in realer Rechnung unter den Vorjahreswerten lagen.

**Abb. 3.2**

**Reale Exporte, saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf**

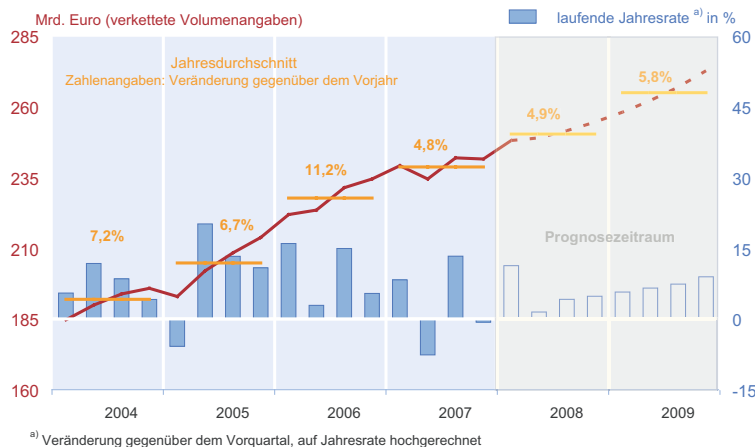


<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresrate hochgerechnet

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute;  
 ab 1. Quartal 2008: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2008

**Abb. 3.3**  
**Reale Importe, saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf**



Zu Beginn dieses Jahres gingen sowohl von der Binnennachfrage als auch vom Export kräftige Impulse auf die Importe aus. Im weiteren Verlauf dürfte sich die Zunahme aufgrund einer verhalteneren Investitions- und einer schwachen Ausfuhrentwicklung verringern. Im kommenden Jahr wird vor allem die wieder erstarkende Exportkonjunktur die Importnachfrage anregen. Der Importzuwachs wird sich im Jahr 2009 auf 5,8% belaufen, nach 4,9% in diesem Jahr (vgl. Abb. 3.3).

Die Einfuhrpreise sind im Verlauf des vergangenen Jahres beschleunigt gestiegen. Der Rohölpreis auf US-Dollar-Basis erhöhte sich um rund 50%, und auch die Preise für andere Rohstoffe und für Nahrungsmittel zogen kräftig an. Dämpfend wirkte dagegen die Euro-Aufwertung. Für den Prognosezeitraum unterstellen die Institute, dass sich der Preisauftrieb an den Rohstoffmärkten abschwächt. Die Ein-

fuhrpreise werden vor diesem Hintergrund in diesem Jahr nur leicht steigen und im kommenden Jahr stagnieren. Bei den Ausfuhrpreisen rechnen die Institute ebenfalls mit einem nur schwachen Auftrieb im Prognosezeitraum, nicht zuletzt, weil die Preisüberwälzungsspielräume der Unternehmen angesichts der schwachen Weltkonjunktur und des starken Euro sehr begrenzt sind. Die Terms of Trade werden sich in diesem Jahr leicht verschlechtern, im kommenden Jahr etwas verbessern (vgl. Tab. 3.6).

### Dynamik der Ausrüstungs- investitionen schwächt sich ab

Im Jahr 2007 wurden die Ausrüstungsinvestitionen erneut kräftig um 8,2% ausgeweitet. Zwar verschlechterten sich in der zweiten Jahreshälfte die Bedingungen für die Fremdkapitalfinanzierung der Unternehmen etwas; so sind bei Unternehmensanleihen – insbesondere von Schuldern mit geringer Bonität – die Renditen spürbar gestiegen. Allerdings finanzieren die Unternehmen seit einigen Jahren dank einer guten Gewinnsituation ihre Investitionen zum überwiegenden Teil aus Eigenmitteln. Vermehrt wurden Erweiterungsinvestitionen vorgenommen, denn Umfragen zufolge erreichte die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe den höchsten Stand seit 1991. Am Jahresende kamen wohl – wie von den Instituten im Herbst 2007 erwartet – zusätzlich Vorzieheffekte zum Tragen; so nutzten die Unternehmen die noch günstigen Abschreibungsbedingungen für Ausrüstungsgüter, die bis Ende 2007 galten.

Im Prognosezeitraum werden die Unternehmen ihre Ausrüstungen in geringerem Tempo ausweiten, wenn auch hohe Auftragsbestände zu Beginn des Jahres 2008 eine noch lebhaftere Investitionstätigkeit signalisieren. Im weiteren Verlauf des Jahres wird die Nachfrage dadurch geschwächt, dass Investitionen in das Jahr 2007 vorgezogen wurden. Zum anderen trüben sich die Absatzperspektiven der Unternehmen wegen der schwächeren Nachfrageimpulse aus dem Ausland ein. Dies wie auch die gestiegenen Energie- und Rohstoffpreise, die Euro-Aufwertung und die zunehmenden Lohnstückkosten reduziert die Gewinnerwartungen der Unternehmen. Von der Finanzierungsseite ist mit einem nur geringfügigen Dämpfer für die Investitionsdynamik zu rechnen. Zwar dürften die Verschlechterung der Kreditkondi-

**Tab. 3.6**  
**Indikatoren zur Außenwirtschaft<sup>a)</sup>**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</b>						
Exporte, real <sup>b)</sup>	10,0	7,1	12,5	7,8	5,4	4,6
Waren	10,4	7,5	12,8	7,9	5,9	4,6
Dienstleistungen	7,8	4,9	10,5	7,0	2,3	4,7
Importe, real	7,2	6,7	11,2	4,8	4,9	5,8
Waren	8,6	7,3	12,9	4,8	4,7	5,9
Dienstleistungen	2,2	4,5	4,6	4,9	5,4	5,6
Terms of Trade	- 0,4	- 1,3	- 1,5	0,7	- 0,6	0,6
<b>In Mrd. Euro</b>						
Außenbeitrag, nominal	111,0	113,3	126,4	170,9	179,7	183
Leistungsbilanzsaldo <sup>c)</sup>	102,9	116,6	141,5	184,2	193,0	196,0

<sup>a)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. – <sup>b)</sup> In Preisen des Vorjahres. – <sup>c)</sup> In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute; 2008 und 2009: Prognose der Institute.

tionen<sup>14</sup> und die etwas schwieriger werden-  
de Finanzierung über Anleihen die Aufnahme  
von Fremdkapital verteuern. Die Finanz-  
lage der Unternehmen ist aber immer noch  
so gut, dass weiterhin ein Großteil der In-  
vestitionen über eigene Mittel finanziert wer-  
den kann. Im Verlauf des kommenden Jah-  
res wird die Investitionsnachfrage der Unter-  
nehmen wieder leicht anziehen. Vor allem die  
Absatzerwartungen im Ausland verbessern  
sich deutlich. Jedoch steigen die Lohn-  
stückkosten etwas stärker; dies dämpft die  
Gewinnaussichten. Die Kreditkonditionen  
verschlechtern sich dagegen nicht weiter.

Die Entlastung infolge der Unternehmensteuerreform dürf-  
te die Investitionen nach und nach anregen. So ist es für  
international tätige Unternehmen attraktiver geworden, in  
Deutschland zu investieren. Allerdings ist die Steuerreform  
so ausgestaltet, dass mit der Einführung der Abgeltungs-  
steuer ab 2009 die Kapitalkosten steigen, wenn die Inves-  
titionen aus einbehaltenen Gewinnen oder über Beteili-  
gungskapital finanziert werden. Dies dämpft die Investiti-  
onen in Sachanlagen und begünstigt solche in Finanzanla-  
gen, zumal die Abschreibungsmöglichkeiten verschlechtert  
wurden. Alles in allem nehmen die Ausrüstungsinvestiti-  
onen im Jahr 2009 um 2,8% zu, nach 4% im Jahr zuvor  
(vgl. Abb. 3.4).

### Bauinvestitionen legen moderat zu

Nach einer länger anhaltenden Talfahrt sind die Bauinvesti-  
tionen nun bereits das zweite Jahr in Folge gestiegen. An-  
ders als im Jahr 2006, als alle Bausparten zum Aufschwung  
beitrugen, kamen die Impulse im Jahr 2007 vorrangig aus

**Tab. 3.7**  
**Reale Bauinvestitionen**

	2007	2005	2006	2007	2008	2009
	Anteil in %	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Wohnbauten	56,9	-3,8	4,3	0,6	-0,7	0,5
Nichtwohnbauten	43,1	-2,1	4,3	4,6	3,5	2,6
Gewerblicher Bau	30,8	-0,9	4,0	3,7	2,7	2,0
Öffentlicher Bau	12,3	-5,2	4,9	6,8	5,5	4,0
Bauinvestitionen	100,0	-3,1	4,3	2,3	1,1	1,4

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute;  
2008 und 2009: Prognose der Institute.

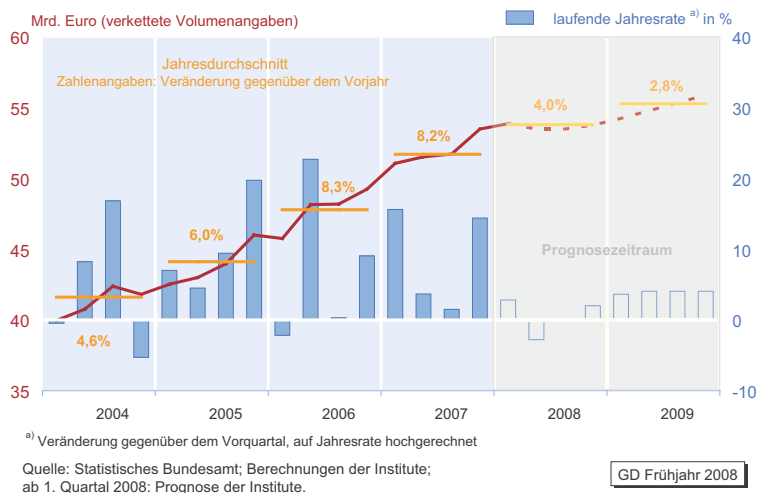
der Errichtung von gewerblichen und öffentlichen Bauten  
(vgl. Tab. 3.7).

Der Wohnungsbau hat im Verlauf des Jahres 2007 infol-  
ge der Mehrwertsteuererhöhung einen Rückschlag erlit-  
ten und wurde weiterhin vom Wegfall der Eigenheimzula-  
ge zu Beginn des Jahres 2006 beeinträchtigt. Beides be-  
lastet auch vorerst noch die Investitionsaktivitäten. Erst im  
späteren Verlauf dieses Jahres und im kommenden Jahr  
dürften die privaten Haushalte bei größerer Arbeitsplatz-  
sicherheit sowie steigenden real verfügbaren Einkommen  
verstärkt in Wohneigentum investieren. Dies wird vor al-  
lem Modernisierungs- und Sanierungsmaßnahmen be-  
treffen. Wegen der weiter steigenden Energiepreise und  
gestützt durch die staatliche Förderung sind im Progno-  
sezeitraum insbesondere Baumaßnahmen zur Verbesse-  
rung der Energieeffizienz zu erwarten. Der Neubau von Ei-  
genheimen und der Geschosswohnungsbau werden sich  
bei wieder leicht anziehenden Mieten von einem niedrigen  
Niveau aus allmählich beleben. Dämpfenden Effekten der  
demographischen Entwicklung wirken dabei die noch zu-  
nehmende Haushaltszahl sowie steigende Qualitätsan-  
sprüche entgegen.

Der Wirtschaftsbau wird im Prognosezeit-  
raum aufwärts gerichtet bleiben. Frühindi-  
katoren wie der Bestand und die laufenden  
Eingänge an Aufträgen sowie die Bauge-  
nehmigungen signalisieren, dass die Unter-  
nehmen verstärkt in die Erweiterung und  
Erneuerung der baulichen Anlagen inves-  
tieren. Die Impulse kommen wie in den Vor-  
jahren vom Bau von Fabrik- und Werk-  
stattgebäuden. Darüber hinaus scheint der  
Angebotsüberhang bei Büroimmobilien zu  
schwinden. Allerdings wird die nachlas-

**Abb. 3.4**

**Reale Investitionen in Ausrüstungen, saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf**

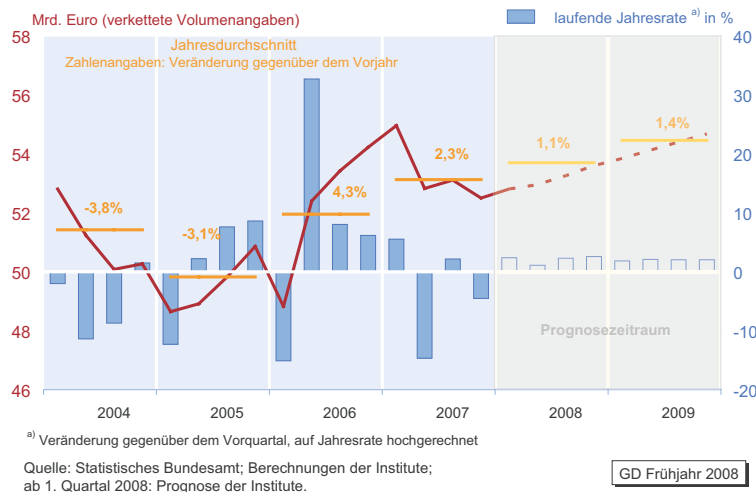


<sup>14</sup> Gemäß Bank Lending Survey der Deutschen Bundesbank vom Januar 2008 werden sich die Kredit-  
standards an Unternehmen in Deutschland insgesamt  
– nach einer leichten Verschärfung zum Jahresende  
2007 – in den nächsten Monaten kaum verändern.  
Für Großunternehmen werden sie sich allerdings  
nochmals geringfügig verschlechtern.



Abb. 3.5

Reale Bauinvestitionen, saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



sende Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen dazu führen, dass die gewerblichen Bauinvestitionen langsamer zunehmen.

Die öffentlichen Bauinvestitionen wurden im Jahr 2007 um 6,8% ausgeweitet. Der kräftige Anstieg der Aufträge durch öffentliche Auftraggeber sowie die stark verbesserte Finanzsituation der Gemeinden deuten darauf hin, dass die Bauinvestitionen des Staates auch im Jahr 2008 deutlich zunehmen werden. Allerdings dürfte sich das Tempo der Expansion etwas abschwächen. Maßgeblich dafür ist, dass die den Gemeinden für Investitionen verfügbaren »freien Mittel« vor allem infolge kräftig steigender Personalausgaben nur wenig zunehmen dürften. Stützend werden die Maßnahmen zum Ausbau von Kindertagesstätten wirken. Für das Jahr 2009 ist angesichts einer Eintrübung der Finanzsituation der Gemeinden damit zu rechnen, dass sich die Expansion der Bauinvestitionen des Staates verlangsamt.

Insgesamt werden die Bauinvestitionen in diesem Jahr um 1,1% und im kommenden um 1,4% zunehmen (vgl. Abb. 3.5).

### Privater Konsum steigt wieder

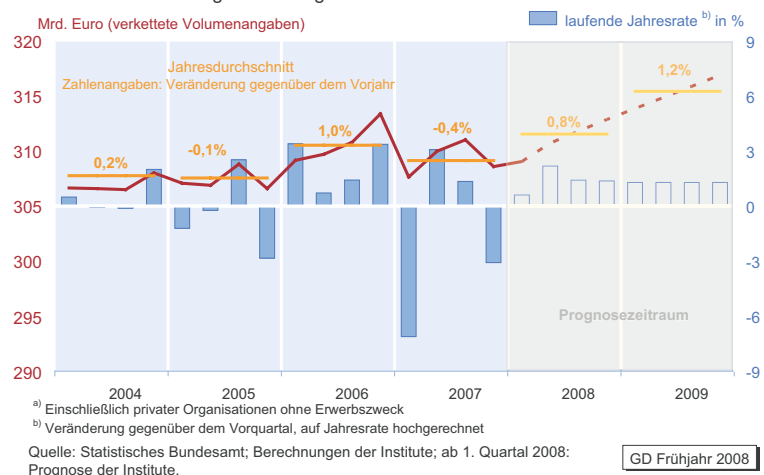
Die privaten Konsumausgaben sind im Jahr 2007 um 0,4% gesunken. In einer Situation, in der die verfügbaren Einkommen ohnehin nur schwach stiegen, bremste insbesondere die Anhebung der Mehrwertsteuer. Dämpfend wirkten dabei sowohl das Vorziehen von Käufen in das Jahr 2006 als auch der Kaufkraftentzug durch die steuerbedingt höheren Verbraucherpreise. Insbesondere nach der

Jahresmitte entzogen der neuerliche Anstieg der Energiepreise und die Verteuerung von Nahrungsmitteln den privaten Haushalten zusätzlich Mittel. Schließlich nahm die Sparquote merklich zu. Im Schlussquartal 2007 sanken die privaten Konsumausgaben überraschend deutlich.<sup>15</sup>

Für das Jahr 2008 ist eine Kräftigung des Konsums der privaten Haushalte zu erwarten, weil die real verfügbaren Einkommen wieder zunehmen. Zwar verlangsamt sich der Beschäftigungsaufbau etwas, doch ziehen die effektiven Stundenlöhne spürbar an, per saldo werden die Bruttolöhne und -gehälter insgesamt mit voraussichtlich 3,6% rascher zulegen als im Vorjahr. Netto ergibt sich unter Berücksichtigung des von 4,2 auf 3,3% verminderten Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung einerseits und der zur Jahresmitte anstehenden Erhöhung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung sowie der stärkeren Steuerprogression andererseits ein Plus von 3,4%. Die monetären Sozialleistungen werden wieder steigen, wenn auch schwach. Ausschlaggebend hierfür

<sup>15</sup> Dabei dürfte eine Rolle spielen, dass vor allem Selbständige Käufe von Ausrüstungsgütern vorgezogen haben; einen Anreiz dazu gab die Verschlechterung der Abschreibungsbedingungen ab Januar 2008, auch die Abschaffung der Möglichkeit, geringwertige Wirtschaftsgüter im Wert von 150 bis 410 Euro sofort abzuschreiben. Auch hat das Statistische Bundesamt in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen vom Februar 2008 das Gewerbesteueraufkommen im vierten Quartal 2007 zu niedrig veranschlagt. Damit wurden die Unternehmens- und Vermögenseinkommen und – daraus abgeleitet – das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte zu hoch und damit die Konsumquote zu niedrig und die Sparquote zu hoch ausgewiesen. Im Zuge der Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Mai 2008 wird es voraussichtlich zu einer Korrektur der Werte kommen.

Abb. 3.6

Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte<sup>a)</sup>  
saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf

ist die Erhöhung der Altersrenten zur Jahresmitte um 1,1%. Außerdem wirkt sich hier aus, dass die Bezugsdauer des Arbeitslosengeldes für ältere Arbeitslose verlängert wurde und die Leistungen an Empfänger von Arbeitslosengeld II erhöht werden. Bei etwas beschleunigt steigenden Gewinneinkommen erhöht sich das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte um 2,9%; real bedeutet dies eine Zunahme um 0,5%. Der Anstieg der privaten Konsumausgaben dürfte etwas darüber hinausgehen, weil sich die Sparquote wegen des Wegfalls der Sonderfaktoren wieder etwas verringert. Alles in allem werden die privaten Konsumausgaben im Jahr 2008 um 0,8% steigen (vgl. Abb. 3.6).

Im Jahr 2009 wird sich der Arbeitsplatzaufbau fortsetzen, wenn auch deutlich verlangsamt. Die Bruttolöhne und -gehälter werden voraussichtlich um 2,9% steigen, netto bleibt allerdings vor allem infolge der verstärkten Steuerprogression und der etwas höheren Sozialabgaben eine Erhöhung um nur 2,1%. Die monetären Sozialleistungen werden mit 1,4% beschleunigt zunehmen, weil die Renten stärker angehoben werden als im laufenden Jahr; außerdem werden das Arbeitslosengeld II entsprechend der Rentenanpassung aufgestockt, das Wohngeld erhöht und die Ausbildungsbeihilfen ausgeweitet. Angesichts verlangsamt zunehmender Gewinneinkommen verringert sich der Anstieg der verfügbaren Einkommen auf 2,5%. Real ergibt sich aufgrund des nachlassenden Preisauftriebs eine Zunahme um 0,9%. Die pri-

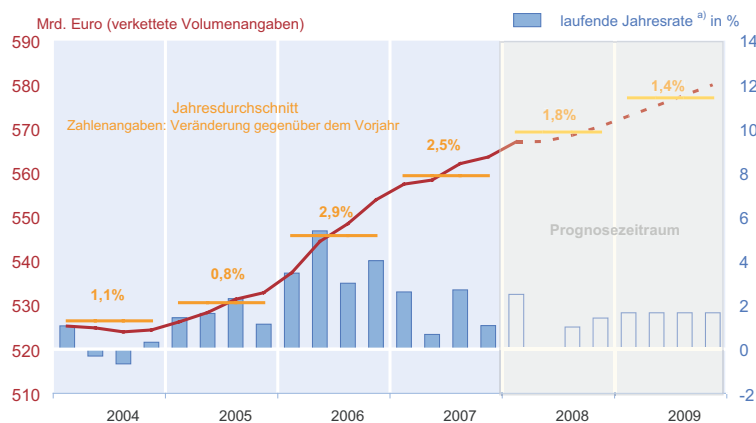
vaten Konsumausgaben werden 2009 voraussichtlich um 1,2% expandieren.

### Produktionsdynamik schwächt sich vorübergehend ab

Die gesamtwirtschaftliche Produktion ist im Verlauf des Jahres 2007 um 1,8% gestiegen und damit weitaus langsamer als im Vorjahr (vgl. Abb. 3.7). Die geringere Dynamik resultierte fast ausschließlich aus der Schwächung der Binnenkräfte infolge der Mehrwertsteueranhebung: die Produk-

Abb. 3.7

Reales Bruttoinlandsprodukt, saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresrate hochgerechnet

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2008: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2008

Tab. 3.8

Quartalsdaten zur Entwicklung ausgewählter Verwendungskomponenten des realen BIP<sup>a)</sup>

	2006				2007				2008				2009			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Private Konsumausgaben	3,4	0,7	1,4	3,4	-7,1	3,1	1,3	-3,1	0,6	2,2	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3
Öffentlicher Konsum	2,2	-0,5	2,1	0,0	7,0	0,4	1,9	-2,0	4,9	4,2	2,3	1,7	1,7	1,9	3,2	3,4
Ausrüstungen	-2,2	22,7	0,3	9,1	15,6	3,7	1,5	14,4	2,8	-2,8	0,0	2,0	3,6	4,1	4,1	4,1
Bauinvestitionen	-15,1	32,7	8,0	6,2	5,5	-14,7	2,2	-4,5	2,4	1,1	2,3	2,6	1,9	2,1	2,0	2,0
Sonstige Anlagen	5,1	10,7	7,8	10,3	-9,3	17,1	12,4	16,8	1,6	1,2	1,2	3,2	4,1	4,5	4,5	4,5
Vorratsinvestitionen <sup>b)</sup>	0,0	-1,6	0,4	-6,4	8,0	-4,8	1,6	-0,4	1,0	-1,2	0,5	0,8	0,1	-0,4	-1,2	-0,8
Inländische Verwendung	0,9	3,5	2,7	-3,6	7,1	-4,2	3,3	-1,8	3,0	0,7	2,1	2,5	1,8	1,3	0,7	1,1
Außenbeitrag <sup>b)</sup>	2,8	2,0	0,0	7,6	-4,0	4,8	-0,4	2,8	-0,2	-0,6	-0,9	-0,9	-0,1	0,5	1,0	0,6
Exporte	21,1	7,2	13,9	23,0	-1,3	3,2	10,3	5,3	8,9	0,0	1,5	2,2	4,8	6,5	8,4	9,1
Importe	16,0	2,9	14,9	5,4	8,3	-7,6	13,3	-0,7	11,3	1,5	4,2	4,8	5,7	6,6	7,4	8,9
Bruttoinlandsprodukt	3,4	5,4	3,0	4,0	2,6	0,7	2,7	1,1	2,5	0,0	1,0	1,4	1,7	1,7	1,7	1,7

a) Saison- und arbeitstäglich bereinigte Werte; in Vorjahrespreisen. – b) Beitrag zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten (Lundberg-Komponenten).

Quelle: Statistisches Bundesamt, Berechnungen der Institute, ab 1. Quartal 2008: Prognose der Institute.

**Tab. 3.9**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt und reale Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen**

	2007				2008	
	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal
	Ursprungswerte Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in %					
Bruttoinlandsprodukt	3,4	2,5	2,4	1,6	0,9	3,0
darunter: Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	3,6	2,9	2,7	2,2	1,6	3,4
Produzierendes Gewerbe	5,3	5,5	5,6	4,8	1,8	6,5
darunter:						
Verarbeitendes Gewerbe	7,5	6,4	6,3	5,1	2,7	7,8
Baugewerbe	15,6	0,1	- 1,5	- 2,9	- 1,5	4,5
Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	3,2	2,3	2,3	0,5	1,4	3,3
Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleistungen	3,3	3,3	2,8	2,9	2,7	2,7
Öffentliche und private Dienstleister	0,7	0,6	0,3	0,4	- 0,2	0,2
	Saison- und arbeitstäglich bereinigte Werte Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in %					
Bruttoinlandsprodukt	0,6	0,2	0,7	0,3	0,6	0,0
darunter: Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	0,8	0,5	0,6	0,4	0,9	0,1
Produzierendes Gewerbe	1,9	1,0	1,7	0,7	1,9	- 0,8
darunter:						
Verarbeitendes Gewerbe	2,8	0,4	1,6	0,7	2,0	- 0,2
Baugewerbe	1,6	- 4,9	- 0,2	- 0,2	6,0	- 5,5
Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	- 0,9	1,0	1,1	- 0,5	0,5	0,2
Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleistungen	1,0	0,9	0,1	1,1	0,7	0,2
Öffentliche und private Dienstleister	0,6	0,0	- 0,3	0,2	0,2	0,1

a) In Preisen des Vorjahres.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 1. Halbjahr 2008: Prognose der Institute.

tion von privaten Diensten stagnierte, der Einzelhandel setzte weniger um als im Vorjahr und auch das Baugewerbe erlitt Einbußen, insbesondere das Ausbaugewerbe. Dagegen expandierte das verarbeitende Gewerbe weiter schwungvoll. Besonders kräftig erhöhte sich die Erzeugung von Investitionsgütern. Viele Investoren wollten sich die bis Ende des Jahres 2007 befristete degressive Abschreibung noch sichern und lösten entsprechende Bestellungen für Maschinen und Nutzfahrzeuge aus.

Für den Jahresbeginn 2008 weisen die Konjunkturindikatoren auf eine deutliche Steigerung der Produktion hin, vor allem in der Industrie. Außerdem ist die Bauproduktion durch den milden Winter begünstigt worden. Die kräftige Expansion im Produzierenden Gewerbe dürfte sich auf den Verkehrssektor und auf die unternehmensnahen Dienstleister übertragen haben. Im Einzelhandel sind die Umsätze dagegen zurückgegangen. Im ersten Quartal dürfte das Bruttoinlandsprodukt saisonbereinigt um reichlich 0,6% zugenommen haben (vgl. Tab. 3.9).

Im zweiten Quartal dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion stagnieren, auch weil das Niveau im ersten Quartal durch die günstige Witterung überzeichnet ist. Die Bau-

produktion wird sogar deutlich sinken. Der Anstieg der Industrieproduktion wird vom Rückgang der Auslandsbestellungen infolge der schwächeren Weltkonjunktur gebremst. Insbesondere dürfte die Herstellung von Investitionsgütern kaum noch steigen, zumal Nachfrage infolge der in das vergangene Jahr vorgezogenen Käufe sowie wegen der Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen ausfällt. Im weiteren Jahresverlauf wird die Gesamtproduktion nur moderat zunehmen. Alles in allem erwarten die Institute, dass sich der Produktionsanstieg im Verlauf des Jahres 2008 spürbar verlangsamt (vgl. Tab. 3.8); zum Jahresende wird die Produktion ihren Stand im Vorjahr um 1,2% übertreffen. Auch wegen des hohen Niveaus zu Jahresbeginn bedeutet dies für den Jahresdurchschnitt eine Zunahme um 1,8%. Kalenderbereinigt ergibt sich wegen der im Vergleich zu 2007 merklich höheren Anzahl von Arbeitstagen ein Zuwachs um 1,4%.

Im kommenden Jahr werden sich die Impulse vom Export deutlich verstärken, während die Binnenkonjunktur etwas an Fahrt verliert. Alles in allem wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahresverlauf um 1,7% steigen. Für den Durchschnitt des Jahres 2009 bedeutet dies eine Zunahme um 1,4%.

## Lohnanstieg verstärkt sich

Die Tariflöhne sind im Jahr 2007 abermals sehr moderat gestiegen. Zwar wurden von den Tarifparteien deutlich höhere Lohnsteigerungen vereinbart als in den Jahren zuvor; die vom WSI errechnete Abschlussrate, die alle Erhöhungen der Tabellenentgelte enthält, auch wenn diese erst in den Folgejahren wirksam werden, lag bei 5,2% und damit doppelt so hoch wie 2006. Die tarifliche Grundvergütung der Arbeitnehmer stieg im Jahresdurchschnitt um nur 2,2%, auch da nur reichlich 9 Mill. Arbeitnehmer von den 2007 ausgehandelten Verträgen profitierten. Und selbst diese Zahl besitzt nur beschränkte Aussagekraft bezüglich der Entwicklung der Stundenverdienste und der Arbeitskosten. Denn in vielen Tarifverträgen sind Nullmonate, Einmalzahlungen, aber auch Änderungen bei den Sonderzahlungen und der Arbeitszeit vereinbart worden. Bezieht man diese in die Tabellenentgelte ein, so erhält man für das Jahr 2007 eine Steigerung der tariflichen Stundenverdienste um lediglich 1,2%, nur wenig mehr als für das Jahr 2006 (1,1%).

Gleichzeitig führten allerdings die gute Konjunktur und wohl auch Knappheiten in einigen Arbeitsmarktsegmenten dazu, dass die Lohndrift kaum noch negativ war. Damit erhöhten sich – anders als in den Vorjahren – die effektiven Stundenverdienste nahezu im Gleichschritt mit den tariflichen. Die Lohnstückkosten nahmen dabei erstmals seit mehreren Jahren zu, wenn auch nur geringfügig (0,2%).

In den Lohnrunden des Jahres 2008 wurden zum Teil deutlich höhere Abschlüsse getätigt als in den vergangenen Jahren. So bedeutet der jüngste Abschluss für die Arbeitnehmer bei Bund und Gemeinden, einschließlich der vereinbarten Einmalzahlungen und Arbeitszeiterhöhungen, eine Erhöhung der Stundenlöhne im laufenden Jahr um fast 4%.<sup>16</sup> Ebenfalls in diese Richtung weist der Tarifvertrag für die Textil- und Bekleidungsindustrie in Nordrhein-Westfalen, der einen Lohnanstieg um 3,6% vorsieht.<sup>17</sup> Auch für die noch ausstehenden Verhandlungen sind merklich höhere Ab-

schlussraten zu erwarten als 2007. Allerdings betreffen die Lohnrunden des Jahres 2008 nur etwa die Hälfte der Arbeitnehmer. Daher schlagen die höheren Abschlüsse nur zum Teil auf den gesamtwirtschaftlichen Tariflohnanstieg durch, den die Institute auf 2,2% schätzen.

Im kommenden Jahr dürften die Tariflöhne bei wohl ähnlich hohen Abschlussraten wie in diesem Jahr stärker steigen, da dann einige der Verträge dieses Jahres nachwirken. So ergibt sich im Öffentlichen Dienst aus dem aktuellen Tarifvertrag – und unter der Annahme eines Abschlusses für die Beschäftigten der Länder, der etwas höher ist als der für Bund und Gemeinden für 2009 vereinbarte – ein Tariflohnanstieg um 3,6%. Allerdings gibt es auch einige Branchen, für die bereits Verträge mit langer Laufzeit vorliegen, welche recht moderate Lohnsteigerungen vorsehen. Alles in allem erwarten die Institute für das Jahr 2009 einen Anstieg der Tariflöhne um 2,6%.

Die Effektivverdienste dürften in beiden Jahren in ähnlichem Maße zunehmen wie die Tarifverdienste. Die Arbeitskosten werden im laufenden Jahr aufgrund der abermaligen Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung etwas weniger stark anziehen als die Effektivlöhne, im Jahr 2009 steigen sie etwa im selben Umfang. Real gerechnet – d. h. unter Berücksichtigung des Anstiegs des Deflators des Bruttoinlandsprodukts – werden die Arbeitskosten je Stunde im laufenden Jahr um 0,3%, im kommenden Jahr um 1,1% steigen. Bei einem trendmäßigen Anstieg der Arbeitsproduktivität um 1,4% ergeben sich weiterhin Impulse für die Arbeitsnachfrage, aber weitaus geringere als in den Vorjahren. Die Lohnstückkosten werden unter diesen Voraussetzungen deutlich rascher anziehen als in den Jahren zuvor, im Jahr 2008 steigen sie voraussichtlich um 1,4% und im Jahr 2009 um 1,7%.

## Verbraucherpreisanstieg weiterhin hoch

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich im Verlauf des zurückliegenden Winterhalbjahrs deutlich beschleunigt. Von September 2007 bis März 2008 erhöhte sich das Preisniveau mit einer laufenden Jahresrate von 3,5%, nach 2,5% im Halbjahr zuvor. Ausschlaggebend hierfür waren zum einen die erneut anziehenden Energiepreise. Hier hielt der Aufwärtsdruck angesichts kräftig anziehender Weltmarktnotierungen für Rohöl bis in den März hinein an. Zum anderen erhöhten sich insbesondere im vierten Quartal 2007 die Nahrungsmittelpreise sprunghaft. Danach hat sich der Anstieg beruhigt, gleichwohl waren Nahrungsmittel im Februar 2008 um 7,8% teurer als ein Jahr zuvor. Die Teuerungsraten bei den übrigen Ver- und Gebrauchsgütern (ohne Energie) und bei den Dienstleistungen (ohne Wohnungsmieten) waren zuletzt geringer als Ende 2007.

<sup>16</sup> Dem Abschluss zufolge erhalten Arbeiter und Angestellte von Bund und Gemeinden ab Januar eine Erhöhung der Tabellenentgelte um einheitlich 50 Euro. Im Westen werden darüber hinaus die Löhne rückwirkend zum 1. Januar dieses Jahres um 3,1% angehoben. In Ostdeutschland werden die Löhne im Januar um rund 2 1/2% und im April 2008 nochmals um 3,1% erhöht. Damit werden die Löhne in Ostdeutschland das Westniveau erreichen. In den westdeutschen Gemeinden steigt die tarifliche Wochenarbeitszeit ab Juli 2008 um eine halbe Stunde auf 39 Stunden. Im Januar 2009 steigen die Tariflöhne im Westen und Osten einheitlich um 2,8%, die Zahlung von 50 Euro je Monat bleibt erhalten; hinzu kommt eine Einmalzahlung von 225 Euro für die Beschäftigten in den unteren und mittleren Tarifgruppen.

<sup>17</sup> Der jüngste Tarifvertrag für die Eisen- und Stahlindustrie sieht dagegen zwar Lohnsteigerungen um 5,2% vor, enthält allerdings eine geringere Einmalzahlung als 2007 und Nullmonate. Berücksichtigt man beides, beträgt die Erhöhung der Löhne je Stunde im Jahresdurchschnitt 2008 nur gut 3%; das ist weniger als 2007.

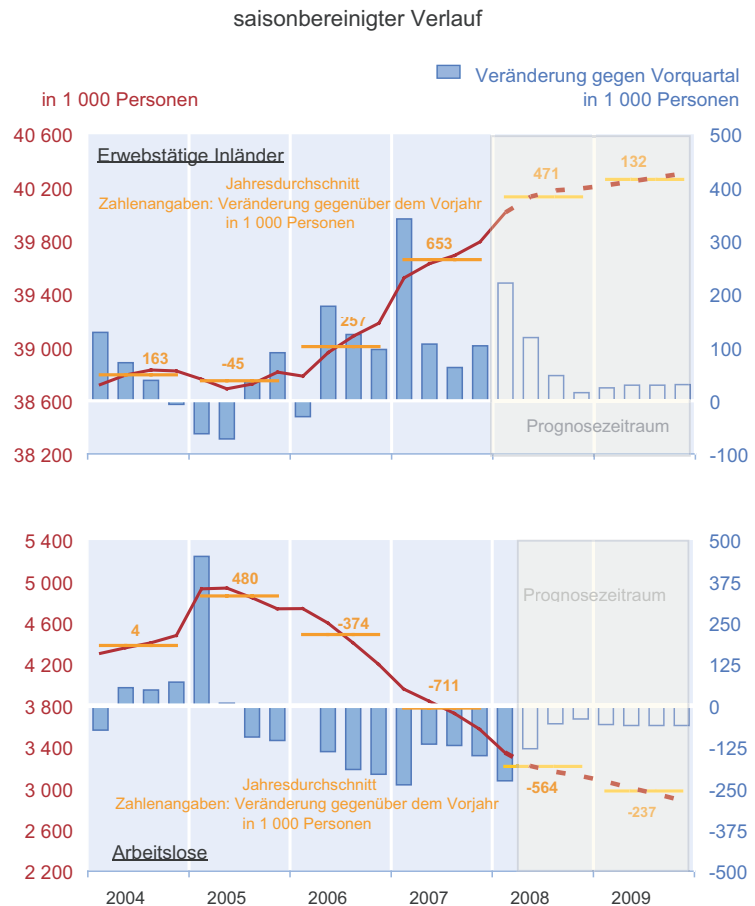
Für den Prognosezeitraum unterstellen die Institute einen Ölpreis von 98 US-Dollar in diesem und von rund 100 US-Dollar pro Barrel im nächsten Jahr sowie einen unveränderten Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar von 1,58. Unter diesen Annahmen wird der Aufwärtsdruck auf die Preise abklingen, wenn auch der zurückliegende Anstieg der Energiepreise in den kommenden Monaten noch nachwirken wird. Für die Nahrungsmittelpreise ist nur noch ein moderater Anstieg unterstellt. Merkliche preisteigernde Impulse werden von der binnenwirtschaftlichen Entwicklung ausgehen. Die Lohnstückkosten, die in den Jahren 2004 bis 2006 gesunken waren und im vergangenen Jahr praktisch stagnierten, werden in den Jahren 2008 und 2009 deutlich um jeweils etwa 1½% steigen. Alles in allem werden die Verbraucherpreise am Ende des laufenden Jahres um rund 2% über ihrem Stand vom Vorjahr liegen, im Verlauf des nächsten Jahres steigen sie um 1,5%. Im Jahresdurchschnitt bedeutet dies ein Anziehen der Lebenshaltungskosten von 2,6% im Jahr 2008 und um 1,8% im Jahr 2009.

## Beschäftigungsaufbau flacht sich deutlich ab

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich im vergangenen Jahr spürbar verbessert. Die Erwerbstätigkeit stieg um 653 000 Personen (vgl. Abb. 3.8). Insbesondere die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung nahm zu (vgl. Abb. 3.9) und zwar in fast allen Branchen. Am kräftigsten wurde im Bereich »Vermietung und Unternehmensdienstleister« eingestellt, dort lag die Beschäftigung eine Viertel Million Personen über dem Vorjahresniveau. Darin dürfte sich im Wesentlichen die Zunahme der Arbeitnehmerüberlassungen an Firmen im Verarbeitenden Gewerbe widerspiegeln.<sup>18</sup> Im Kredit- und Versicherungsgewerbe sowie in der öffentlichen Verwaltung war die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung rückläufig.

<sup>18</sup> Die Zahl der Arbeitnehmerüberlassungen (Leiharbeit) übertraf im Juni 2007 (neuere Zahlen liegen nicht vor) den Stand vor Jahresfrist um reichlich 130 000. Der Anteil der Fertigungsberufe an den gesamten Arbeitnehmerüberlassungen lag hier bei 66%. Vgl. Bundesagentur für Arbeit, Arbeitsmarkt in Zahlen, Arbeitnehmerüberlassung, 1. Halbjahr 2007, 2007.

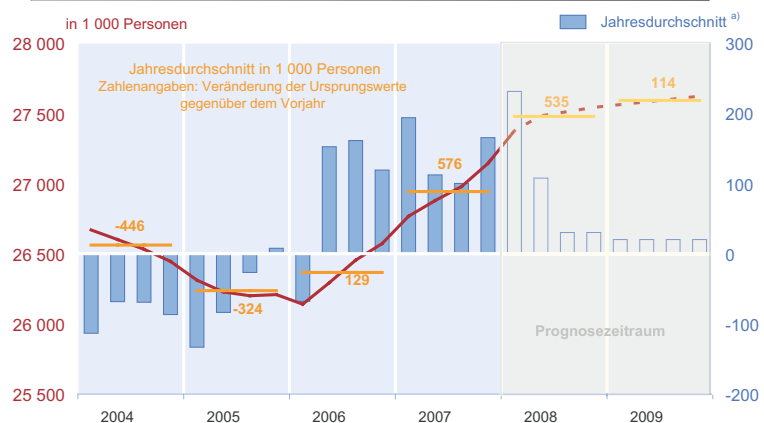
Abb. 3.8  
Erwerbstätige und Arbeitslose



Quelle: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit;  
Berechnungen der Institute;  
ab 1. bzw. 2. Quartal 2008: Prognose der Institute.

GD Herbst 2007

Abb. 3.9  
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte, saisonbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in 1 000 Personen

Quelle: Bundesagentur f. Arbeit; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2008: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2008



Auch in Minijobs waren mehr Personen beschäftigt. Die Beschäftigung in Arbeitsgelegenheiten (Ein- Euro-Jobs) sinkt jedoch bereits seit Mitte des vergangenen Jahres, blieb im Jahresdurchschnitt aber auf dem Stand von 2006. Die Zahl der Selbständigen ist hingegen im vergangenen Jahr gestiegen, und dies trotz eines Rückgangs der geförderten Selbständigkeit.<sup>19</sup>

Die Zahl der von den Erwerbstätigen geleisteten Arbeitsstunden nahm im Jahr 2007 um 1,7% zu (vgl. Abb. 3.10). Arbeitstäglich bereinigt erhöhte sie sich um 2,0%, dies ist der höchste Zuwachs seit der Wiedervereinigung. Der im Vergleich zur Erwerbstätigkeit starke Anstieg lässt sich unter anderem damit erklären, dass sich die Zahl der Personen mit Nebenjobs kräftig erhöhte (um 6,8%) und die Arbeitszeit pro Person, insbesondere bei den Teilzeit-Beschäftigten, zunahm.<sup>20</sup> Die lebhafteste Ausweitung der Erwerbstätigkeit hat im vergangenen Jahr zu einem deutlichen Rückgang der Arbeitslosigkeit geführt. Die Zahl der Arbeitslosen sank um 711 000. Vor allem aufgrund demographischer Faktoren war ihr Rückgang stärker als die Zunahme der Erwerbstätigkeit.

In den ersten beiden Monaten dieses Jahres stieg die Erwerbstätigkeit deutlich. Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung erhöhte sich nach vorläufigen Zahlen im Januar sogar noch stärker. Auch ist die Zahl der bei der Bundesagentur für Arbeit gemeldeten ungeforderten offenen Stellen im ersten Quartal mit saisonbereinigt 393 000 weiterhin hoch, wenn auch leicht rückläufig. Insgesamt weist die Bundesagentur für März 2008 einen Bestand von annähernd 600 000 offenen Stellen aus. Auf einen fortgesetzten Aufbau von Beschäftigung deutet insbesondere der hohe Rückgang der saisonbereinigten Arbeitslosigkeit im ersten Quartal hin, allerdings dürfte dieser infolge des milden Winterwetters überzeichnet sein.<sup>21</sup> Die Zahl der Lang-

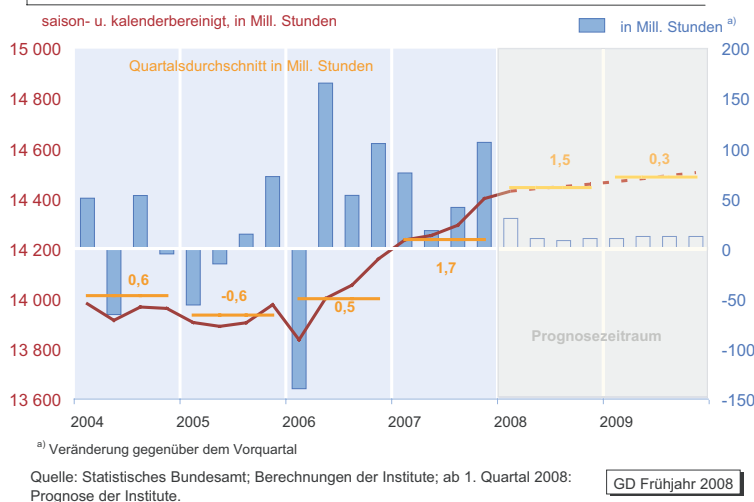
zeitarbeitslosen lag im März um 350 000 unter dem Vorjahresstand, so dass deren Anteil an den Arbeitslosen insgesamt mit 36,8% um 3,6 Prozentpunkte niedriger ausfiel als vor einem Jahr. Des Weiteren lag die Zahl der Arbeitsuchenden, die nicht als arbeitslos registriert sind – dahinter verbirgt sich unter anderem ein Teil der Personen in unsicheren Erwerbsverhältnissen – um 174 000 unter dem Vorjahresstand.<sup>22</sup>

Im weiteren Verlauf des Jahres 2008 wird sich die Lage am Arbeitsmarkt nur noch geringfügig verbessern. Zwar wirkt die deutliche Entlastung bei den Lohnnebenkosten anregend, jedoch wird die Produktion langsamer ausgeweitet als im ersten Quartal. Insgesamt ergibt sich für 2008 ein durchschnittlicher Zuwachs der Erwerbstätigkeit um 1,2% bzw. um rund 470 000 (vgl. Tab. 3.10), was im Verlauf einem Anstieg von rund 400 000 entspricht, wovon allerdings bereits der größte Teil im ersten Quartal realisiert wurde. Dabei wird der Beschäftigungsaufbau erneut von der Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung getragen; auch die Zahl der Minijobs nimmt weiter zu. Bei etwa konstanter durchschnittlicher Arbeitszeit erhöhen sich die geleisteten Stunden im Jahresdurchschnitt um 1,5% (arbeitstäglich bereinigt 1,0%).

Vor diesem Hintergrund wird die Zahl der Arbeitslosen im weiteren Verlauf dieses Jahres deutlich langsamer zurückgehen als bisher. Dazu trägt bei, dass sich mit sinkender Arbeitslosigkeit das Qualifikationsprofil der verbleibenden Erwerbslosen im Durchschnitt wohl verschlechtert, was eine Vermittlung in Beschäftigung zunehmend erschwert. Des Weiteren dürfte die Überprüfung des Arbeitslosenstatus durch die Bundesagentur nun nicht mehr zum Rückgang beitragen. Hinzu kommt, dass die Möglichkeit eines erleichterten Bezugs von Arbeitslosengeld II

für Arbeitslose, die älter als 58 sind, in diesem Jahr wegfällt. Damit zählen Arbeitslose, die nach dem 1. Januar 2008 das Alter von 58 Jahren erreichen, grundsätzlich weiterhin als arbeitslos und müssen aktiv nach einem Arbeitsplatz suchen. Erst wenn ihnen innerhalb von zwölf Monaten keine

**Abb. 3.10**  
**Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen**



<sup>19</sup> In dieser Entwicklung zeigt sich die Wirkung des Gründungszuschusses, der im August 2006 an die Stelle der Förderung im Rahmen von Ich AGs und Überbrückungsgeld getreten und deutlich restriktiver gestaltet ist.

<sup>20</sup> Vgl. H.-U. Bach, H. Gartner, S. Klinger, T. Rothe und E. Spitznagel, Arbeitsmarkt 2008 – Der Aufschwung lässt nach, IAB-Kurzbericht 3, 2008.

<sup>21</sup> Eine Rolle spielt auch, dass die Saisonbereinungsverfahren den Einfluss des erst 2006 eingeführten Saisonkurzarbeitergelds nicht hinreichend berücksichtigen.

<sup>22</sup> Vgl. Bundesagentur für Arbeit, Arbeitsmarkt in Zahlen. Aktuelle Daten, März, 2008.

**Tab. 3.10**  
**Arbeitsmarktbilanz**  
 Jahresdurchschnitte in 1 000 Personen

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Deutschland</b>						
Erwerbstätige Inländer	38 794	38 749	39 006	39 659	40 130	40 262
Arbeitnehmer	34 572	34 393	34 614	35 213	35 658	35 768
darunter:						
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte <sup>a)</sup>	26 561	26 237	26 366	26 942	27 477	27 591
Marginal Beschäftigte <sup>b)</sup>	5 607	5 799	5 887	5 923	5 983	5 995
darunter:						
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte <sup>a)</sup>	4 742	4 771	4 819	4 868	4 954	4 984
Zusatzjobs	41	219	306	300	267	247
Selbständige	4 222	4 356	4 392	4 446	4 472	4 494
darunter:						
Förderung der Selbständigkeit <sup>c)</sup>	234	322	299	237	175	175
Pendlersaldo	86	97	82	78	80	79
Erwerbstätige Inland	38 880	38 846	39 088	39 737	40 210	40 341
Personen zwischen 15 und 64 Jahren <sup>d)</sup>	55 359	55 063	54 746	54 520	54 440	54 358
Erwerbstätigenquote <sup>e)</sup>	70,1	70,4	71,2	72,7	73,7	74,1
Arbeitslose	4 381	4 861	4 487	3 776	3 212	2 975
Arbeitslosenquote <sup>f)</sup>	10,1	11,1	10,3	8,7	7,4	6,9
Arbeitslosenquote gemäß BA-Definition <sup>g)</sup>	11,7	13,0	12,0	10,1	8,8	8,3
Erwerbslose <sup>h)</sup>	4 160	4 573	4 250	3 609	3 054	2 824
Erwerbslosenquote <sup>i)</sup>	9,7	10,6	9,8	8,3	7,1	6,6
<b>Westdeutschland<sup>j)</sup></b>						
Erwerbstätige Inländer <sup>k)</sup>	32 743	32 752	32 971	33 534	33 925	34 042
Erwerbstätige Inland <sup>k)</sup>	33 224	33 240	33 452	34 013	34 426	34 547
Erwerbstätige Inland <sup>k)</sup>	33 224	33 240	33 452	34 013	34 426	34 547
Personen zwischen 15 und 64 Jahren <sup>d)</sup>	46 007	45 840	45 683	45 620	45 656	45 646
Erwerbstätigenquote <sup>e)</sup>	71,2	71,4	72,2	73,5	74,3	74,6
Arbeitslose	3 081	3 566	3 300	2 746	2 292	2 080
Arbeitslosenquote <sup>f)</sup>	8,6	9,8	9,1	7,6	6,3	5,8
Arbeitslosenquote gemäß BA-Definition <sup>g)</sup>	9,9	11,5	10,6	8,8	7,5	7,0
<b>Ostdeutschland<sup>j)</sup></b>						
Erwerbstätige Inländer <sup>k)</sup>	6 051	5 997	6 035	6 125	6 205	6 220
Erwerbstätige Inland <sup>k)</sup>	5 656	5 606	5 636	5 724	5 784	5 794
Personen zwischen 15 und 64 Jahren <sup>d)</sup>	9 352	9 223	9 063	8 900	8 744	8 586
Erwerbstätigenquote <sup>e)</sup>	64,7	65,0	66,6	68,8	70,6	71,4
Arbeitslose	1 300	1 295	1 187	1 030	920	895
Arbeitslosenquote <sup>f)</sup>	17,7	17,8	16,4	14,4	12,9	12,6
Arbeitslosenquote gemäß BA-Definition <sup>g)</sup>	20,1	20,3	19,0	16,5	15,0	14,7

<sup>a)</sup> Berechnet als Durchschnitt der Monatswerte. – <sup>b)</sup> Personen, die keine voll sozialversicherungspflichtige Beschäftigung ausüben, jedoch nach dem Labour-Force-Konzept als Erwerbstätige zählen, wenn sie in einem einwöchigen Berichtszeitraum wenigstens eine Stunde gegen Entgelt gearbeitet haben. – <sup>c)</sup> Gründungszuschüsse, Existenzgründungszuschüsse, Überbrückungsgeld und Einstiegsgeld. – <sup>d)</sup> Der geschätzte Wert für das Jahr 2006 aus der 11. Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes (mittlere untere Variante) wurde an den von der amtlichen Statistik für dieses Jahr veröffentlichten Wert angepasst. – <sup>e)</sup> Erwerbstätige Inländer in % der Erwerbsfähigen. – <sup>f)</sup> Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige Inländer einschließlich Arbeitsloser). – <sup>g)</sup> Arbeitslose in % aller abhängigen zivilen Erwerbspersonen. – <sup>h)</sup> Definition der ILO. – <sup>i)</sup> Erwerbslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige Inländer einschließlich Erwerbsloser). – <sup>j)</sup> Westdeutschland: alte Bundesländer einschließlich Berlin, Ostdeutschland: neue Bundesländer ohne Berlin. – <sup>k)</sup> Ab 2008: Schätzung der Institute auf Basis der Ländereergebnisse der Erwerbstätigenrechnung von Februar/März 2008.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Arbeitskreis Erwerbstätigenrechnung des Bundes und der Länder (Rechenstand: Februar/März 2008); Institut für Arbeits- und Berufsforschung der Bundesagentur für Arbeit; 2008 und 2009: Prognose der Institute.

sozialversicherungspflichtige Beschäftigung angeboten wird, werden sie aus der Arbeitslosenstatistik gestrichen. Es ist zwar möglich, dass mehr betroffene Arbeitslose zwischen 58 und 63 Jahren als bisher Rente beantragen werden und damit nicht mehr als arbeitslos gelten;<sup>23</sup> eine Frühverrentung ist allerdings mit Abschlägen bei den Rentenbezügen verbunden und daher nicht sehr attraktiv. Nach

Einschätzung der Institute dürfte sich die Zahl der registrierten Arbeitslosen aufgrund des Wegfalls der so genannten 58er-Regelung im Prognosezeitraum um jeweils rund 15 000 pro Jahr erhöhen. Zu einem Abbau der Arbeitslosigkeit trägt allerdings bei, dass für das Jahr 2008 mit einem Rückgang des Erwerbspersonenpotentials in einer Größenordnung von 100 000 zu rechnen ist.<sup>24</sup> Der im

<sup>23</sup> Arbeitslose ab dem vollendeten 63. Lebensjahr sind grundsätzlich verpflichtet, eine Altersrente in Anspruch zu nehmen.

<sup>24</sup> Nach Berechnungen des IAB ist das Erwerbspersonenpotential in 2007 um 72 000 Personen gesunken, vgl. H.-U. Bach, H. Gartner, S. Klinger, T. Rothe und E. Spitznagel, Arbeitsmarkt 2008 – Der Aufschwung lässt nach, IAB-Kurzbericht 3, 2008.

Oktober 2007 eingeführte Arbeitsentgeltzuschuss für jugendliche Arbeitslose und der Beschäftigungszuschuss für Langzeitarbeitslose sollen die Senkung der Arbeitslosigkeit zusätzlich beschleunigen. Bislang ist jedoch unklar, inwiefern diese in Anspruch genommen werden und ob dadurch neue Arbeitsplätze entstehen. Es ist nicht auszuschließen, dass lediglich die Beschäftigungschancen von Personen der stillen Reserve beeinträchtigt werden. Insgesamt wird die Arbeitslosigkeit im Jahr 2008 um durchschnittlich 564 000 auf dann 3,21 Mill. sinken. Im Verlauf bedeutet dies noch eine Abnahme um 452 000.

Im nächsten Jahr steigt die Produktion wieder etwas rascher. Der Aufbau sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung dürfte damit wieder etwas an Fahrt gewinnen, die Dynamik wird jedoch nicht zuletzt deshalb hinter der der vergangenen Jahre zurückbleiben, weil die realen Arbeitskosten, anders als in den Jahren 2004 bis 2008, wieder spürbar steigen. Die geförderte Selbständigkeit geht im kommenden Jahr wohl nicht mehr zurück. Zwar endet die Förderung in Form von Ich-AGs, doch nimmt die Zahl der durch den Gründungszuschuss geförderten Personen zu.

Alles in allem werden die Zahl der Erwerbstätigen wie auch das Arbeitsvolumen im Jahresdurchschnitt 2009 um 0,3% steigen. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit wird im Jahresdurchschnitt zwar verhaltener ausfallen als in diesem Jahr. Allerdings wird der Rückgang der Zahl der Arbeitslosen vor dem Hintergrund eines weiter rückläufigen Erwerbspersonenpotentials auch im Jahr 2009 stärker ausfallen als der Anstieg der Erwerbstätigkeit. Insgesamt rechnen die Institute für das Jahr 2009 mit 237 000 weniger Arbeitslosen als im laufenden Jahr.

## **Produktionsanstieg in Ostdeutschland bleibt geringer als im Westen**

In Ostdeutschland<sup>25</sup> ist im vergangenen Jahr nach vorläufigen amtlichen Angaben das Bruttoinlandsprodukt um 2,2% und damit langsamer als in Westdeutschland gestiegen (vgl. Kasten 3.4). Ausschlaggebend dafür war der Rückgang der Wertschöpfung im Bereich der öffentlichen und privaten Dienstleister, in dem sich der Abbau des überhöhten Personalbestandes im öffentlichen Bereich widerspiegelt. Demgegenüber wurde die Produktion im Unternehmenssektor sogar stärker ausgeweitet als in den alten Bundesländern. Insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe nahm die Wertschöpfung mit 11,2% deutlich kräftiger zu.

In der hohen Expansionsrate in der Industrie kommt auch die verbesserte preisliche Wettbewerbsposition der Unternehmen zum Ausdruck. So verringerten sich die Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe im Jahr 2007 auf 87% des westdeutschen Vergleichswertes. Von der dynamischen Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe profitierten die unternehmensnahen Dienstleister und erhöhten ihre Wertschöpfung um 2,9%. Auch das Baugewerbe übertraf sein Leistungsniveau vom Vorjahr; allerdings gingen die Bauaktivitäten seit dem Sommerhalbjahr zurück. Zuwächse wurden bei Leistungen für öffentliche und gewerbliche Bauherren erzielt, während der Wohnungsbau rückläufig war. Zur positiven Entwicklung trugen auch die Bauaktivitäten

<sup>25</sup> In diesem Abschnitt werden unter Ostdeutschland die Länder Brandenburg, Mecklenburg-Vorpommern, Sachsen, Sachsen-Anhalt und Thüringen subsumiert. Westdeutschland umfasst das frühere Bundesgebiet einschließlich Berlin.

### **Kasten 3.4**

#### **Ostdeutschlands Konjunkturbild im Wechselbad der amtlichen Messung des Bruttoinlandsprodukts**

Gestützt auf die damals vorliegenden Angaben der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen auf Länderebene waren die Institute noch im Herbst 2007 sowohl für das Jahr 2006 als auch für 2007 von einem kräftigeren Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in den neuen Bundesländern als in den alten ausgegangen. Die neue Schätzung des Arbeitskreises Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder zeigt ein völlig anderes Bild. Danach bleibt der Produktionsanstieg in den neuen Bundesländern hinter dem in den alten zurück. Wichtigste Ursache hierfür ist eine heftige Korrektur der Bruttowertschöpfung des verarbeitenden Gewerbes, die eine Absenkung der Zuwachsrate um rund 4 Prozentpunkte für das Jahr 2006 zur Folge hatte. Das Bruttoinlandsprodukt stieg danach im selben Jahr nicht um 3%, wie zuvor veröffentlicht, sondern nur um 2,2% und damit langsamer als in den alten Bundesländern (3,0%). Im Jahr 2007 expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion der ostdeutschen Flächenländer um 2,2% und in den alten Bundesländern um 2,5%. Dies könnte darauf hinweisen, dass nach einer kurzzeitigen Belebung in den Jahren 2002 bis 2004 die Angleichung der Wirtschaftsleistung seit dem Jahr 2005 wieder stockt.<sup>a)</sup>

Allerdings könnte sich eine solche Diagnose bald schon wieder als unzutreffend herausstellen, da aufgrund der schwachen Datenbasis am aktuellen Rand mit hoher Wahrscheinlichkeit deutliche Revisionen zu erwarten sind. Die Institute haben schon vor einiger Zeit auf die hohe Revisionsanfälligkeit der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen der Länder aufmerksam gemacht, die die Analyse der wirtschaftlichen Entwicklung in Ostdeutschland und die Ableitung wirtschaftspolitischer Empfehlungen erschwert.<sup>b)</sup> Deshalb können die Aussagen zum aktuellen Wachstumsgefälle zwischen West- und Ostdeutschland nur vorläufig sein.

<sup>a)</sup> Vgl. U. Ludwig, Kein aufholendes Wachstum der ostdeutschen Wirtschaft? Regionale Gewinner und Verlierer der amtlichen Datenkorrektur für 2006, *Wirtschaft im Wandel* 3, 2008, S. 99.

<sup>b)</sup> Vgl. Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute, *Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 2006*, Hamburg, 2006, S. 41.

ten ostdeutscher Unternehmen auf dem westdeutschen Markt bei.

In diesem und im kommenden Jahr dürfte die Industrieproduktion in den neuen Bundesländern erneut deutlich stärker expandieren als in Westdeutschland. Besonders kräftig wird – wie in den Jahren zuvor – der Auslandsumsatz zunehmen. Dafür spricht die überdurchschnittliche Ausrichtung der Exporteure auf dynamisch wachsende Regionen in Mitteleuropa, womit sie auch der Konjunkturschwäche in den USA und der Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar weniger ausgesetzt sind. Die Bauaktivitäten werden dagegen wegen der weiterhin rückläufigen Nachfrage im Wohnungsbau leicht schrumpfen. Im öffentlichen Sektor wird der Personalabbau fortgesetzt. Die konsumnahen Dienstleister werden wegen der nur schwachen Zunahme der Realeinkommen geringfügig zum gesamtwirtschaftlichen Produktionszuwachs beitragen. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt in Ostdeutschland in diesem Jahr um 1,5% und im kommenden um 1,2% zunehmen.

Infolge der anhaltenden Ausdehnung der Produktionsaktivitäten hat sich im Jahr 2007 auch die Lage am ostdeutschen Arbeitsmarkt weiter verbessert. Die Zahl der Erwerbstätigen lag um 1,6 über dem Vorjahreswert und stieg damit etwas langsamer als im Westen. Das geleistete Arbeitsvolumen, das seit Mitte der 90er Jahre zurückgegangen war, expandierte mit etwa der gleichen Rate. Positiv ist zu bewerten, dass in deutlich geringerem Maße als bisher Vollzeitarbeitsplätze durch »atypische« Beschäftigung wie beispielsweise ausschließlich geringfügige Beschäftigungsverhältnisse verdrängt worden sind. Auch entfiel der Zuwachs der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung von 2,4% ausschließlich auf nicht subventionierte Arbeitsplätze. Der Arbeitsplatzaufbau war besonders ausgeprägt im unternehmensnahen Dienstleistungsbereich und im verarbeitenden Gewerbe. Aber auch im Baugewerbe und im Bereich Verkehr und Nachrichtenübermittlung nahm die Beschäftigung zu. Begünstigt wurden diese Entwicklungen durch die moderate Lohnentwicklung in den vergangenen Jahren sowie die Senkung der Lohnnebenkosten. Die öffentlichen und konsumnahen Dienstleister bauten dagegen Personal ab.

Im Prognosezeitraum wird die Beschäftigung zunehmen. Die Unternehmen werden jedoch wegen des verlangsamten Produktionsanstiegs weniger zusätzliches Personal einstellen als im Vorjahr. Eine Ausdehnung von staatlich subventionierten Beschäftigungsverhältnissen ist trotz der schwächeren Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion kaum zu erwarten. Die Zahl der Ein-Euro-Jobs, die etwa zwei Fünftel der geförderten Arbeitsplätze ausmachen, dürfte leicht steigen, während die geförderten sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnisse weiter abnehmen werden. Alles in allem wird die Beschäftigung im Jahr

2008 bei 5,8 Mill. Personen liegen und den Vorjahresstand um 1% übersteigen. Im kommenden Jahr wird sie nur geringfügig zunehmen.

Die Zahl der registrierten Arbeitslosen nahm im Jahr 2007 um 157 000 Personen ab. Dies ist vor allem auf die gestiegene Beschäftigung zurückzuführen. Wie in den Vorjahren trugen aber auch Abwanderungen und der demographisch bedingte Rückgang des Arbeitsangebots zu dem Abbau der Arbeitslosigkeit bei. Auch in diesem und im nächsten Jahr setzt sich diese Tendenz fort. Im Jahr 2008 wird die Arbeitslosigkeit die Marke von einer Million unterschreiten. Die auf die Erwerbspersonen im Inland bezogene Arbeitslosenquote bleibt mit 12,9% in diesem bzw. 12,6% im nächsten Jahr aber doppelt so hoch wie in Westdeutschland.

Alles in allem werden im Prognosezeitraum Produktion und Beschäftigung in Ostdeutschland langsamer ausgeweitet als im Westen. Der Produktivitätsabstand wird sich nicht verringern. Die Produktion je Erwerbstätigen wird wie in den Vorjahren bei rund 77% des westdeutschen Vergleichswertes verharren (vgl. Tab. 3.11).

## Lockerung der Ausgabenpolitik

Die Staatseinnahmen<sup>26</sup> stiegen 2007 mit 4,6% etwas stärker als das nominale Bruttoinlandsprodukt. Die Einnahmequote nahm um 0,1 Prozentpunkte auf 43,9% zu (vgl. Tab. 3.12). Erhöhend wirkten Rechtsänderungen, die die Einnahmen per saldo um 18,4 Mrd. Euro bzw. 0,8% des Bruttoinlandsprodukts steigerten.<sup>27</sup> Zudem trugen »heimliche« Steuererhöhungen und hohe Nachzahlungen bei den Gewinnsteuern zu einem höheren Steueraufkommen bei. Diesen Effekten wirkte jedoch entgegen, dass die Bemessungsgrundlagen von aufkommensstarken Abgaben, wie Lohnsteuer, Steuern vom Umsatz und Sozialbeiträgen, merklich schwächer als das Bruttoinlandsprodukt expandierten. Hinzu kommt, dass der Bund rund 2 Mrd. Euro weniger Sozialbeiträge für Empfänger von Arbeitslosengeld zahlte; hierdurch reduzierten sich die Abgaben- wie auch die Staatsquote um jeweils 0,1 Prozentpunkte.

Die Staatsausgaben stiegen im vergangenen Jahr um 0,9% und sanken damit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt um 1,5 Prozentpunkte auf 43,9%. Dies ist zum einen der guten Konjunktur zu verdanken, die zu einem Rückgang der arbeitsmarktbedingten Aufwendungen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt von 0,6 Prozentpunkten führte. Zum an-

<sup>26</sup> Die Gewerbesteuer (Fußnote 15) wird derzeit in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen um 1,6 Mrd. Euro zu niedrig ausgewiesen.

<sup>27</sup> Die diskretionären Maßnahmen wurden im Einzelnen im Herbstgutachten 2007 dargestellt. Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, Aufschwung legt Pause ein, Essen, 2007, S. 53.

**Tab. 3.11**  
**Indikatoren zum wirtschaftlichen Aufholprozess in Deutschland**  
 Relationszahlen für Ostdeutschland (ohne Berlin), in jeweiligen Preisen

	1991	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Westdeutschland = 100										
Bruttoinlandsprodukt nominal je Einwohner <sup>a)</sup>	33,6	60,6	63,1	63,8	65,6	66,6	67,5	67,2	67,3	67,9
Bauinvestitionen nominal je Einwohner <sup>a)</sup>	73,8	186,0	124,6	106,6	102,8	105,0	102,8	99,3	–	–
Investitionen in neue Ausrüstungen und sonstige Anlagen nominal je Einwohner <sup>a)</sup>	58,3	105,0	85,2	72,0	64,0	62,5	67,9	64,8	–	–
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer <sup>a)</sup>	49,8	74,8	76,8	76,9	77,0	77,2	77,3	77,7	77,3	77,4
je Arbeitsstunde der Arbeitnehmer <sup>a)</sup>			70,1	70,6	71,4	71,8	72,3	72,6	72,6	72,7
Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen <sup>a), b)</sup>	35,2	66,4	72,2	74,0	76,1	76,7	77,4	77,3	76,9	77,1
je Arbeitsstunde der Erwerbstätigen <sup>a), b)</sup>			67,1	69,2	71,6	72,4	73,1	73,0	72,8	73,1
Lohnstückkosten <sup>a), c)</sup>										
Basis Personen	141,4	112,7	106,4	103,9	101,2	100,6	100,0	100,5	100,6	100,3
Basis Stunden			104,4	102,1	99,6	99,2	98,8	99,5	99,7	99,4
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Bevölkerung <sup>a)</sup>										
Ostdeutschland	–	– 0,4	– 0,6	– 0,8	– 0,9	– 0,8	– 0,7	– 0,7	– 0,7	– 0,8
Westdeutschland	–	0,4	0,3	0,4	0,4	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0
Erwerbstätige (Inland) <sup>a)</sup>										
Ostdeutschland	–	2,1	– 0,9	– 1,6	– 1,6	– 1,2	0,1	– 0,9	0,5	1,6
Westdeutschland	–	– 0,1	2,4	0,8	– 0,4	– 0,9	0,4	0,0	0,6	1,7
Arbeitsvolumen je Erwerbstätigen (Inland) <sup>a)</sup>										
Ostdeutschland	–	–	– 2,4	– 3,0	– 3,1	– 1,8	0,1	– 1,3	0,2	1,5
Westdeutschland	–	–	1,2	– 0,1	– 1,1	– 1,3	0,7	– 0,4	0,5	1,7

<sup>a)</sup> Angaben für Ostdeutschland: neue Bundesländer ohne Berlin, für Westdeutschland: alte Bundesländer einschließlich Berlin. – <sup>b)</sup> Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen je Erwerbstätigen (Arbeitsstunde der Erwerbstätigen). – <sup>c)</sup> Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer (Arbeitsstunde der Arbeitnehmer) bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt im jeweiligen Preisen je Erwerbstätigen (Arbeitsstunde der Erwerbstätigen).

Quelle: Statistisches Bundesamt (Rechenstand: Februar 2008); Arbeitskreis Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder (Rechenstand: März 2008); Arbeitskreis Erwerbstätigenrechnung des Bundes- und der Länder (Rechenstand: März 2008); Berechnungen der Institute.

deren trug der im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt geringe Anstieg der Renten- und der Personalausgaben sowie die Verringerung der geleisteten Vermögenstransfers zu 0,4, 0,3 bzw. knapp 0,1 Prozentpunkten zum Rückgang der Staatsquote bei. Nur zu einem geringen Teil gab es Einsparungen durch diskretionäre Rechtsänderungen – diese entlasteten die öffentlichen Haushalte per saldo um nur 2 Mrd. Euro bzw. 0,1% des Bruttoinlandsprodukts. Alles in allem hat sich die Lage der öffentlichen Finanzen im Jahr 2007 spürbar verbessert. Der Budgetsaldo hat in Relation zum Bruttoinlandsprodukt um 1,6 Prozentpunkte zugenommen.

Im laufenden Jahr werden die Ausgaben des Staates – bei einer im Jahresdurchschnitt wenig veränderten Kapazitätsauslastung – mit 2,4% wesentlich stärker als im Jahr 2007, aber deutlich schwächer als das nominale Produktionspotential steigen. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt werden die Staatsausgaben weiter abnehmen. Dies darf aber

nicht darüber hinwegtäuschen, dass die zurückhaltende Ausgabenpolitik offenbar aufgegeben wurde. Zwar wirkt der Wegfall der Eigenheimzulage noch dämpfend; auch sinken die Ausgaben für Arbeitslosengeld und für Arbeitslosengeld II vor allem konjunkturbedingt. In anderen Bereichen werden die Ausgaben aber zum Teil spürbar erhöht. So wird mehr für das Eltern- und das Erziehungsgeld sowie für Ausbildungsbeihilfen aufgewendet. Außerdem wird älteren Arbeitslosen mit einem Anspruch auf Arbeitslosengeld dieses rückwirkend ab Januar 2008 über einen längeren Zeitraum gewährt. Auch wurden neue Programme zur Förderung der Beschäftigung spezifischer Gruppen eingeführt. Weiterhin werden die Altersrenten stärker angehoben als nach der geltenden Regel vorgesehen; der dämpfende Effekt des so genannten Riesterfaktors wird bei der Anpassung der Renten zum 1. Juli 2008 nicht berücksichtigt. Dies hat zur Folge, dass auch der Regelsatz des Arbeitslosengeldes II und der Grundsicherung im Alter zur Jahresmitte verstärkt steigt. Ferner wird der Kreis derer erweitert, die einen so genann-



**Tab. 3.12**  
**Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren<sup>a)</sup>**  
 in %Relation des nominalen BIP

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzie- rungs- saldo	<i>Nachrichtlich:</i> Zins- steuer- quote <sup>b)</sup>
	Insgesamt	darunter:		Insgesamt	darunter:			
		Steuern	Sozial- beiträge		Zins- ausgaben	Brutto- investitionen		
1991	43,4	22,0	16,8	46,3	2,7	2,6	– 2,9	12,2
1992	44,8	22,4	17,2	47,2	3,1	2,8	– 2,5	14,1
1993	45,2	22,4	17,7	48,2	3,2	2,7	– 3,0	14,3
1994	45,6	22,3	18,2	47,9	3,2	2,5	– 2,3	14,2
1995 <sup>c)</sup>	44,9	21,9	18,3	48,1	3,5	2,2	– 3,2	15,9
1996	46,0	22,4	19,0	49,3	3,5	2,1	– 3,3	15,5
1997	45,7	22,2	19,2	48,4	3,4	1,8	– 2,6	15,3
1998	45,9	22,7	18,9	48,0	3,4	1,8	– 2,2	14,8
1999	46,6	23,8	18,7	48,1	3,1	1,9	– 1,5	13,2
2000 <sup>d)</sup>	46,4	24,2	18,3	47,6	3,2	1,8	– 1,2	13,0
2001	44,7	22,6	18,2	47,6	3,1	1,7	– 2,8	13,5
2002	44,4	22,3	18,2	48,1	2,9	1,7	– 3,7	13,1
2003	44,5	22,3	18,3	48,5	3,0	1,6	– 4,0	13,3
2004	43,3	21,8	17,9	47,1	2,8	1,4	– 3,8	13,0
2005	43,5	22,0	17,7	46,9	2,8	1,4	– 3,4	12,7
2006	43,8	22,8	17,3	45,4	2,8	1,4	– 1,6	12,2
2007	43,9	23,7	16,5	43,9	2,8	1,5	0,0	11,7
2008	43,3	23,5	16,2	43,5	2,7	1,6	– 0,3	11,6
2009	43,4	23,7	16,2	43,3	2,7	1,6	0,1	11,3

<sup>a)</sup> In der Abgrenzung der VGR. – <sup>b)</sup> Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen. – <sup>c)</sup> Ohne Vermögenstransfers im Zusammenhang mit der Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt und der Wohnungswirtschaft der ehemaligen DDR (per saldo 119,6 Mrd. €). – <sup>d)</sup> Ohne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen (50,8 Mrd. Euro).

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2008 und 2009: Prognose der Institute.

ten Kinderzuschlag (anstatt des Sozialgeldes bei Bezug des Arbeitslosengeldes II) beanspruchen können.

Darüber hinaus dürften die Personalausgaben zunehmen, nicht nur weil die Löhne im öffentlichen Dienst erstmals seit Jahren merklich angehoben werden, sondern auch weil der Personalbestand nach der Verringerung in den vergangenen Jahren wieder erhöht wird. Auch die Sachaufwendungen der Gebietskörperschaften und der Sozialversicherung, insbesondere der gesetzlichen Krankenversicherung und der sozialen Pflegeversicherung, werden deutlich expandieren. Außerdem dürften angesichts der verbesserten Finanzlage vor allem die Kommunen die öffentlichen Investitionen kräftig ausweiten und den aufgestauten Ersatz- und Modernisierungsbedarf abbauen; auch wird die Infrastruktur zur Ganztagsbetreuung von Kindern ausgebaut. Zudem werden Klimaschutzprojekte und die Markteinführung energiesparender Produkte verstärkt subventioniert. Überdies ist damit zu rechnen, dass die Entwicklungshilfe beträchtlich erhöht wird. Schließlich wenden der Bund und einzelne Länder erhebliche Mittel auf, um öffentlich-rechtliche Banken zu unterstützen, die im Zusammenhang mit der US-Immobilienkrise Verluste erlitten haben.<sup>28</sup> Insgesamt fal-

len die Ausgaben aufgrund diskretionärer Maßnahmen gegenüber dem Rechtsstand von 2007 um 6,4 Mrd. Euro höher aus (vgl. Tab. 3.13).

Das Steueraufkommen dürfte im Jahr 2008 um 2,2% zunehmen. Bei der Lohnsteuer ist mit Mehreinnahmen nicht nur aufgrund der steigenden Beschäftigung und des beschleunigten Lohnanstiegs zu rechnen, sondern auch deshalb, weil die Progression greift. Beträchtliche Steuerausfälle (6 1/2 Mrd. Euro) sind infolge der Reform der Unternehmens- und Kapitaleinkommensbesteuerung zu erwarten. Zudem dürften die Verluste, die Banken und andere Finanzdienstleister im Zusammenhang mit den Turbulenzen an den Finanzmärkten erlitten haben, zu Mindereinnahmen bei der Körperschaft- und der Gewerbesteuer führen. Das Beitragsaufkommen wird im Jahr 2008 wohl um 1,2% und damit langsamer als die Bruttolöhne expandieren; die Belastung durch Beiträge fällt nämlich per saldo geringer aus.<sup>29</sup> Die gesamten Einnahmen des Staates werden im Jahr 2008 wohl um 1,8% steigen; dabei belaufen sich die Mindereinnahmen infolge von diskretionären Maßnahmen auf 8,2 Mrd. Euro. Die Institute erwarten für das Jahr 2008 ein Defizit im öffentlichen Gesamthaushalt in Höhe von rund 7 Mrd. Euro.

<sup>28</sup> Die Ausgaben der öffentlichen Hand, die auf 2 1/2 Mrd. Euro veranschlagt werden, werden hier als geleistete Vermögensübertragung an Unternehmen erfasst. Es ist allerdings nicht auszuschließen, dass die aufgewendeten Beträge nur in der Finanzstatistik, und zwar als Beteiligungserwerb, ausgewiesen werden.

<sup>29</sup> Der Beitragssatz in der sozialen Pflegeversicherung wird zwar zum 1. Juli 2008 um 0,25 Prozentpunkte erhöht, der in der Arbeitslosenversicherung wurde aber bereits am 1. Januar 2008 um 0,9 Prozentpunkte gesenkt; die Beitragssätze in den übrigen Zweigen der Sozialversicherung ändern sich praktisch nicht.

Tab. 3.13

**Änderungen von Steuern, Sozialabgaben und Staatsausgaben durch diskretionäre Maßnahmen<sup>a,b)</sup>**  
 Haushaltsentlastungen (+) und -belastungen (–) in Mrd. € gegenüber 2007

	2008	2009
<b>Abgabenänderungen</b>	– 8,2	– 2,3
Gesetz zur steuerlichen Förderung von Wachstum und Beschäftigung	– 0,8	1,2
Haushaltsbegleitgesetz 2006	3,2	3,8
Steueränderungsgesetz 2007	2,2	3,5
Jahressteuergesetz 2007	– 0,5	– 0,5
Unternehmensteuerreformgesetz 2008	– 6,6	– 7,1
Gesetz zur Neuregelung der Besteuerung von Energieerzeugnissen und zur Änderung des Stromsteuergesetzes	0,2	0,5
Drittes Gesetz zur Änderung von Verbrauchsteuergesetzen	0,1	0,1
Gesetz zur weiteren Stärkung des bürgerschaftlichen Engagements	– 0,3	– 0,5
Sonstige Steuerrechtsänderungen <sup>c)</sup>	0,1	– 0,0
Reduktion des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung zum 1. Januar 2008 um 0,9 Prozentpunkte <sup>d)</sup>	– 7,5	– 7,7
Erhöhung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung zum 1. Juli 2008 um 0,25 Prozentpunkte <sup>d)</sup>	1,3	2,7
Anhebung des durchschnittlichen Krankenkassenbeitrages um 0,05 Prozentpunkte 2008 und um weitere 0,15 Prozentpunkte 2009 <sup>d)</sup>	0,5	2,0
<b>Ausgabenänderungen</b>	<b>– 6,4</b>	<b>– 12,2</b>
Abschaffung der Eigenheimzulage	0,7	1,5
Aussetzung des Riester-Faktors	– 0,8	– 2,3
Änderung sozialer Leistungen <sup>e)</sup> (ohne arbeitsmarktpolitische Maßnahmen)	– 1,3	– 2,1
Gesetz zur Verbesserung der Beschäftigungschancen älterer Menschen	– 0,2	– 0,2
Gesetz zur Verbesserung der Beschäftigungschancen von Langzeitarbeitslosen mit Vermittlungshemmnissen	– 0,6	– 1,2
Gesetz zur Verbesserung von Beschäftigungschancen von jüngeren Menschen mit Vermittlungshemmnissen	– 0,3	– 0,4
Einführung von Eingliederungsscheinen für über 50-jährige Arbeitslose	– 0,1	– 0,3
Bundesprogramm »Kommunal-Kombi«	– 0,4	– 0,4
Investitionen in die Betreuungsinfrastruktur (»Krippenplätze«)	– 1,1	– 1,2
Aufstockung der Ausgaben für Verteidigung	– 0,7	– 0,9
Förderprogramm für Klimaschutz und Energieeffizienz	– 0,9	– 0,9
Aufstockung der Entwicklungshilfe	– 0,8	– 0,8
GKV-Wettbewerbsförderungsgesetz	0,4	0,4
Aufstockung der Leistungen der Pflegeversicherung	– 0,5	– 1,0
Einführung einer Euro-Gebührenordnung für Ärzte	–	– 1,0
<b>Insgesamt</b>	<b>– 14,6</b>	<b>– 14,5</b>

<sup>a)</sup> Ohne makroökonomische Rückwirkungen. – <sup>b)</sup> Ohne Maßnahmen, die schon früher in Kraft getreten sind, wie z.B. die Kürzung der Bezugsdauer von Arbeitslosengeld, die Verringerung der Eigenheimzulage, die Wirkung des Altersvorsorgeanteils (Riester-Treppe) und des Nachhaltigkeitsfaktors bei der Rentenversicherung sowie ohne »heimliche« Steuererhöhungen. – <sup>c)</sup> Jahressteuergesetz 2008, Lohnsteuerrichtlinien 2008 und Gesetz zur Förderung der betrieblichen Altersvorsorge. – <sup>d)</sup> Nach Abzug der Mehrausgaben des Staates für Beiträge von Empfängern sozialer Leistungen an den jeweiligen Sozialversicherungszweig. – <sup>e)</sup> Zum Beispiel Verkürzung von Kindergeld, Aufstockung der BAFöG-Leistungen, Erhöhung des Wohngeldes, Verlängerung der Zahlung des ALG I für über 50-jährige Arbeitslose und Aufstockung des Kinderzuschlags für Geringverdienende.

Quelle: Bundesministerium der Finanzen; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

Die Entwicklung der Ausgaben des Staates im Jahr 2009 ist erst teilweise erkennbar. Unter unseren Annahmen, dass über die bislang verabschiedeten Gesetzesänderungen hinaus keine weiteren Regeln geändert und die Vereinbarungen im Finanzplanungsrat grundsätzlich eingehalten werden<sup>30</sup>, dürften die Ausgaben um 2,6% und damit etwas rascher als in diesem Jahr zunehmen. So werden die Löhne im öffentlichen Sektor im Jahr 2009 mit rund 3,5% je Stunde etwas rascher als im Jahr 2008 angehoben werden

(knapp 3%), auch wird der Personalbestand wohl etwas stärker ausgeweitet. Die Investitionen dürften – nach dem starken Anstieg in den drei Jahren zuvor – etwas schwächer expandieren. Kräftig erhöht werden einzelne Transfers wie z.B. die Ausbildungsbeihilfen und das Wohngeld. Es ist – auch im Hinblick auf die im Herbst 2009 anstehende Bundestagswahl – nicht auszuschließen, dass (im Vergleich zu den prognostizierten Ausgaben) zusätzliche Ausgaben beschlossen werden. Jedenfalls übersteigen die von einzelnen Bundesministerien für das Haushaltsjahr 2009 angeforderten Mittel die Ansätze der aktuellen Finanzplanung bei weitem.

Der Anstieg der Beitragseinnahmen dürfte im Jahr 2009 mit 3,0% etwas stärker als die Expansion der Lohnsum-

<sup>30</sup> Der Finanzplanungsrat hat auf seiner 107. Sitzung am 14. November 2007 einvernehmlich beschlossen, dass es über Beschlossenes hinaus in allen öffentlichen Haushalten grundsätzlich keine Spielräume für zusätzliche finanzwirksame Maßnahmen gebe und dass neue Aufgaben deshalb durch Verzicht auf andere Verpflichtungen finanziert werden sollten.

me (2,9%) ausfallen, weil die Beitragsbelastung zunehmen wird. So wird der Beitragssatz zur sozialen Pflegeversicherung infolge der Anhebung am 1. Juli 2008 höher sein, auch werden die Beitragssätze zur Krankenversicherung wohl geringfügig angehoben; dabei spielt eine Rolle, dass wegen einer Novellierung der Gebührenordnung für Ärzte höhere Ausgaben für ärztliche Leistungen anfallen. Änderungen des Steuerrechts z.B. bei der Entfernungspauschale sind für das Jahr 2009 nicht unterstellt. Das Steueraufkommen dürfte im Jahr 2009 verstärkt um 3,9% zunehmen, da der Anstieg nicht mehr durch die Reform der Unternehmensbesteuerung gedämpft wird, die Steuerbasis auch inflationsbedingt größer wird und zudem die Steuerprogression greift.

Alles in allem dürfte im Jahr 2009 ein geringer Überschuss im Staatshaushalt entstehen. Die öffentlichen Schulden werden im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt kräftig sinken und sich dem im Vertrag von Maastricht festgelegten Referenzwert von 60% annähern.

#### 4. Mittelfristprojektion

Im Rahmen der vorliegenden Gemeinschaftsdiagnose veröffentlichen die Institute auftragsgemäß zum ersten Mal neben ihrer Konjunkturdiagnose und -prognose auch eine Projektion der mittelfristigen Entwicklung der deutschen Wirtschaft. Diese Vorausschau bezieht sich auf einen Zeitraum von fünf Jahren, im vorliegenden Fall auf die Periode 2008 bis 2012. Sie basiert auf einer Abschätzung des mittelfristigen Wachstumspotentials der deutschen Volkswirtschaft. Im Folgenden werden zunächst die dazu von den Instituten verwendeten Methoden beschrieben, bevor die Ergebnisse der Projektion dargestellt und erläutert werden.

#### Besonderheiten der Mittelfristprojektion

Diese Mittelfristprojektion unterscheidet sich sowohl hinsichtlich der zu ihrer Ableitung verwendeten Verfahren als auch im Hinblick auf die Interpretation ihrer Ergebnisse deutlich von der Vorausschätzung der wirtschaftlichen Entwicklung in der kurzen Frist. Die in den ersten Abschnitten der Gemeinschaftsdiagnose dargestellten Prognosen der internationalen und der deutschen Konjunktur sind als Aussagen darüber zu verstehen, welche wirtschaftliche Entwicklung die Institute für das laufende und das kommende Jahr für die wahrscheinlichste halten. Bei ihrer Ableitung kommt der Vorausschätzung der Nachfragekomponenten eine relativ große Bedeutung zu, wenngleich angebotsseitige Faktoren keineswegs vernachlässigt werden. Mittelfristprojektionen orientieren sich dagegen sehr stark an einer Abschätzung der Produktionsmöglichkeiten einer Volkswirtschaft und stellen damit die Angebotsseite in

den Mittelpunkt. Daraus resultieren zwei methodische Herausforderungen:

Erstens ist das Produktionspotential nicht unmittelbar beobachtbar. Es steht eine ganze Reihe unterschiedlicher Verfahren zur Verfügung<sup>31</sup>, mit denen man das Potentialwachstum schätzen kann. Sie führen nicht notwendigerweise zu gleichen Ergebnissen. Hier setzen die Institute auf Methodenvielfalt, d.h. sie verwenden, wie im Folgenden dargestellt, unterschiedliche Ansätze, die ihnen zunächst ein Spektrum denkbarer mittelfristiger Entwicklungen liefern, aus denen sie anschließend die vorliegende Projektion ableiten. Da sie damit eine Vielzahl von Informationen nutzen, dürfte dieser Ansatz den großen Unsicherheiten über die Einschätzung der mittleren Frist in besonderer Weise gerecht werden.

Zweitens baut die Mittelfristprojektion auf der Prognose für die kurze Frist auf, weshalb der Übergang von der konjunkturellen Entwicklung zum mittelfristigen Trend hergestellt werden muss. Hier gehen die Institute – wie in Mittelfristprojektionen durchaus üblich – davon aus, dass am Ende des Projektionszeitraums die Produktionslücke annähernd geschlossen ist, dass also das tatsächliche reale Bruttoinlandsprodukt seinem Potential entspricht. Somit ergibt sich die durchschnittliche Zuwachsrate für die drei letzten Jahre des Projektionszeitraums zum einen aus dem geschätzten Potentialwachstum, zum anderen aus der Größe der Produktionslücke am Ende des Beobachtungszeitraums im Jahr 2007. Insofern sollten Veränderungsraten des Bruttoinlandsprodukts oder seiner Komponenten in einzelnen Jahren des Projektionszeitraums nicht in konjunktureller Hinsicht interpretiert werden. Daher weisen die Institute hier, wie in Mittelfristprojektionen üblich, nur die durchschnittlichen Veränderungsraten im Projektionszeitraum und die im Jahr 2012 erreichten Niveaus aus, verzichten aber auf eine Darstellung von Verläufen.

Bei der Interpretation ist darüber hinaus zu beachten, dass die Unsicherheit von Prognosen gesamtwirtschaftlicher Größen mit der Länge des Prognosehorizonts steigt. Erstens treten unvorhersehbare Entwicklungen naturgemäß umso wahrscheinlicher auf, je länger der Projektionszeitraum ist. Dies unterwirft auch die Annahmen hinsichtlich der weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen einem hohen Revisionsrisiko. Zweitens ist die letztlich allen Prognosen zugrunde liegende Hypothese der Modellinvarianz über einen Zeitraum von fünf Jahren nicht leicht zu rechtfertigen. So können sich sowohl das Verhalten der ökonomischen Akteure als auch technologische Zusammenhänge unvorhergesehen ändern. Drittens haben es die wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger in der Hand, den mittelfristigen Wachs-

<sup>31</sup> K.-J. Gern, T. Schmidt und M. Schröder (Hrsg.), Mittelfristige gesamtwirtschaftliche Prognosen – Ein internationaler Vergleich der Methoden und Prognosegüte. Wiley, Weinheim, 2008, in Vorbereitung.

tumspfad sowie die konjunkturellen Abweichungen durch eigenes Handeln zu beeinflussen. Insbesondere können als unzureichend oder ungünstig eingeschätzte Entwicklungen Anlass zu korrektiven Maßnahmen geben, die dann dazu führen, dass die projizierten Ergebnisse nicht eintreten.

## Zu den Methoden im Einzelnen

Im Zentrum der Mittelfristprojektion steht, wie erwähnt, eine Schätzung des trendmäßigen Wachstums in Deutschland. Hierfür verwendet jedes Institut bzw. Konsortium, bei Unterschieden im Detail, eine Produktionsfunktion, in der es die Produktionsmöglichkeiten in der mittleren Frist aus der Entwicklung des Arbeitseinsatzes und des Kapitalstocks sowie aus dem technischen Fortschritt herleitet. Letzterer findet seinen Niederschlag in der Produktivitätsentwicklung. Das Arbeitsvolumen ergibt sich definitorisch aus vier Komponenten:

- der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter,
- der Erwerbsbeteiligung, d.h. aus dem Teil der erwerbsfähigen Bevölkerung, der erwerbstätig ist oder einen Arbeitsplatz sucht,
- der Arbeitszeit, gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden je Erwerbstätigen,
- der mit langfristigen Gleichgewichtsvorstellungen kompatiblen Beschäftigungsquote, d.h. dem Anteil der Erwerbspersonen, der tatsächlich in Arbeit steht. Diese Beschäftigungsquote wird als das Komplement zur inflationsneutralen Arbeitslosenquote (Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment, NAIRU) verstanden. Die NAIRU wird als strukturelle Arbeitslosenquote interpretiert, die letztlich durch die institutionellen Rahmenbedingungen des Arbeitsmarktes bestimmt ist.

Unterschiede zwischen den Instituten bzw. Konsortien bestehen hinsichtlich der gewählten Form der Produktionsfunktion, der Bestimmung der Trends bei Arbeitseinsatz, Kapitalbestand und Produktivität sowie der Einbindung der Produktionsfunktion in den gesamtwirtschaftlichen Kontext und damit der Ableitung der Nachfragekomponenten.

Das *Institut für Weltwirtschaft* stützt seine Mittelfristprojektion auf ein makroökonomisches Modell.<sup>32</sup> Es basiert auf einer neoklassischen Darstellung der Angebotsseite der Volkswirtschaft und verfügt damit über ein wohl definiertes Wachstumsgleichgewicht nach Art des Solow-Modells. Langfristig konvergieren alle Größen zu diesem Gleichgewicht (*steady state*). Durch exogene Störungen hervorgerufene Ungleichgewichte zwischen Angebot (Produktions-

potential) und Nachfrage lösen Änderungen der relativen Preise aus, die das System langfristig zurück zum Gleichgewicht bringen. Als Relativpreise fungieren der Realzins, der Indikator der internationalen preislichen Wettbewerbsfähigkeit und der reale Lohnsatz. Ist etwa die gesamtwirtschaftliche Nachfrage geringer als das Angebot, so hat dies eine Abnahme der Arbeitsnachfrage zur Folge, so dass die Arbeitslosenquote über ihr strukturelles Niveau steigt. Daraufhin verlangsamt sich der Lohnanstieg, mit der Folge, dass auch die Produzentenpreise weniger stark anziehen. Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wird davon ausgehend über zwei Kanäle beeinflusst. Zum einen verbessert sich bei geringerem Anstieg der Arbeitskosten die preisliche Wettbewerbsfähigkeit, was die Exporte stimuliert. Zum anderen wird die Geldpolitik expansiver, da ein geringerer Preisanstieg (und möglicherweise auch eine unterdurchschnittliche Kapazitätsauslastung) zu niedrigeren Zinsen im Euroraum führt.

Das Produktionspotential wird dabei aus einer CES-Funktion (*Constant Elasticity of Substitution*) abgeleitet, deren Parameter wie die meisten übrigen Modellparameter aus Jahreswerten für den Zeitraum seit 1960 bzw. für den Euroraum ab 1970 geschätzt werden. Die konjunkturbereinigten Werte von Arbeitsangebot, Kapitalstock und Produktivität, die letztlich das Wachstum des Produktionspotentials bestimmen, werden in der Regel mit Hilfe des Hodrick-Prescott-Filters aus den beobachteten Werten der genannten Größen abgeleitet. Dem dabei auftretenden so genannten Endpunktproblem wird dadurch begegnet, dass vor Bestimmung des Trends für jede Variable Werte für fünf weitere Jahre geschätzt werden. Die Rate des technischen Fortschritts wird über das so genannte Solow-Residuum berechnet, wobei arbeitsparender technischer Fortschritt unterstellt wird. Die strukturelle Arbeitslosenquote wird im Rahmen eines Lohnverhandlungsansatzes geschätzt.

Der methodische Ansatz des Konsortiums aus dem *RWI Essen* und dem *IHS Wien* ist ähnlich. Den Ausgangspunkt bildet eine Mittelfristversion des RWI-Konjunkturmodells, die sich von der Standardversion durch einen expliziten Angebotsteil unterscheidet. In dessen Mittelpunkt steht eine Cobb-Douglas-Produktionsfunktion mit neutralem technischen Fortschritt. Dieser wird auch hier als Solow-Residuum als der Teil des Anstiegs des realen Bruttoinlandsprodukts bestimmt, der nicht auf den vermehrten Einsatz der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital zurückzuführen ist. Das Arbeitsvolumen wird in der oben beschriebenen Weise in seine Bestandteile zerlegt. Der Kapitalstock wird modellendogen aus den Bruttoanlageinvestitionen und den Abschreibungen abgeleitet. Alle Komponenten gehen mit ihren trendmäßigen Werten, die mit Hilfe des Hodrick-Prescott-Filters bestimmt werden, in die Produktionsfunktion ein. Eine Ausnahme bildet hier allerdings die NAIRU. Aufgrund ihrer besonderen Bedeutung für die Entwicklung des Produktions-

<sup>32</sup> Vgl. J. Dovern und C.-P. Meier, *Macroeconomic Aspects of Structural Labor Market Reforms in Germany*, Kiel Working Papers 1295, Kiel, 2006, und J. Dovern und C.-P. Meier, *Lohnanstieg und Konjunktur in Deutschland 2004–2008*, Kieler Diskussionsbeiträge 439/440, Kiel, 2007.



potentials und der großen Unsicherheiten, die mit deren Bestimmung verbunden sind, wird sie mit Hilfe verschiedener Filtertechniken geschätzt. Eingang in das Modell findet der Mittelwert der verschiedenen Schätzergebnisse.

Geschätzt wird das Modell mit (nicht saisonbereinigten) Vierteljahreswerten für den Zeitraum 1993 bis 2007. Die Anpassung an Diskrepanzen zwischen Angebot und Nachfrage geschieht aufgrund ähnlicher Mechanismen wie oben beim Ansatz des IfW beschrieben.<sup>33</sup> Zusätzlich wirkt eine hohe (niedrige) Kapazitätsauslastung stimulierend (dämpfend) auf die Exporte. Allerdings zeigen die empirisch geschätzten Anpassungsparameter, dass der Abbau von Ungleichgewichten lange Zeit beanspruchen kann. Um bis zum Ende des Projektionszeitraums eine geschlossene Produktionslücke zu erreichen, sind Eingriffe in das Modell erforderlich, die durch add-factoring erfolgen.

Das Konsortium *IWH/IMK/Wifo* stützt seine Mittelfristprojektion auf zwei Modelle. Zum einen verwendet es das makroökonomische Modell des IWH, zum anderen das Weltmodell von Oxford Economic Forecasting (OEF). Ersteres ist ein strukturelles Modell mittlerer Größe, das kurzfristig hauptsächlich nachfragegetrieben ist, langfristig jedoch ein wohl definiertes neoklassisches Gleichgewicht erreicht.<sup>34</sup> Die Modellierung von Angebot und Nachfrage sowie die Mechanismen, mit denen die Anpassung zwischen beiden Seiten erfolgt, sind dabei ähnlich wie in den Modellen des IfW bzw. des RWI/IHS. Im Zentrum des Angebotsteils steht eine CES-Produktionsfunktion mit arbeitsparendem technischen Fortschritt, von der die Faktornachfragegleichungen abgeleitet werden. Die Modellierung der Löhne entspricht einem Phillipskurven-Zusammenhang. Die Reallöhne wachsen mit der trendmäßigen Arbeitsproduktivität, hängen aber auch von den Knappheitsverhältnissen auf dem Arbeitsmarkt ab, die sich in der Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer niederschlagen. Langfristig konvergiert das Modell gegen sein neoklassisches Gleichgewicht. Geschätzt ist das Modell mit saisonbereinigten Vierteljahresdaten für den Stützzeitraum 1991 bis 2007.

Der zweite Ansatz berücksichtigt stärker als die bisher beschriebenen Modelle die hohe Bedeutung, die der Einbindung in die internationale Arbeitsteilung für die mittelfristigen Wachstumsperspektiven der deutschen Wirtschaft zukommt. Das OEF-Modell enthält Teilmodelle für 44 Länder. Gemeinsam mit sechs Handelsregionen (übrige OECD, Osteuropa, Lateinamerika, Afrika, OPEC, Restliche Länder) wird die gesamte Weltwirtschaft erfasst. Die Teilmodelle der gro-

ßen Volkswirtschaften (dazu gehört Deutschland) haben eine ähnliche Struktur und umfassen jeweils mehr als 250 Variablen. Die Modelle für kleine Industrieländer und Schwellenländer umfassen jeweils zwischen 100 und 200 Variablen. Darüber hinaus werden wichtige Variablen der Weltwirtschaft wie der Erdölpreis und andere wichtige Rohstoffpreise modelliert. Langfristig ist in allen Teilmodellen das (gleichgewichtige) Wachstum durch den Kapitalstock, das Angebot an Arbeitskräften und den technischen Fortschritt determiniert (es wird eine Cobb-Douglas-Produktionsfunktion unterstellt). Dem jeweiligen Potentialoutput entspricht die NAIRU als gleichgewichtige Arbeitslosenquote. Kurz- bis mittelfristig verursachen Angebots- oder Nachfrageschocks infolge von Preis- und Lohnrigiditäten Abweichungen vom Potentialoutput. So steigert eine expansive Fiskalpolitik nicht nur das Preisniveau, sondern auch die Gesamtproduktion. Allerdings dämpft eine stärkere Inflation mit einer gewissen Verzögerung die Nachfrage, gleichzeitig reagiert die Geldpolitik mit Zinssteigerungen (Taylor-Regel). Beide Effekte führen die Produktion zu ihrem Gleichgewichtsniveau zurück.

Der Schätzansatz des Konsortiums aus dem *ifo Institut* und der *KOF* unterscheidet sich von den bisher dargestellten vor allem in dreierlei Hinsicht. Erstens wird der technische Fortschritt detaillierter modelliert. Zweitens wird die trendmäßige Entwicklung der Bestandteile der Produktionsfunktion mit Hilfe struktureller Zeitreihenmodelle bestimmt. Drittens werden konjunkturelle Abweichungen vom Trend in einer der Potentialbestimmung nachgelagerten Stufe modelliert.

Der von diesem Konsortium verwendete erweiterte Ansatz zur Erklärung des mittelfristigen Wachstums wurde von Jorgenson geprägt.<sup>35</sup> Er trägt der mikroökonomisch begründeten Forderung Rechnung, jede einzelne Einheit der beiden – in der Realität nicht homogenen – Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital isoliert zu bewerten. Zwar kann eine derart tiefe Disaggregation mangels Datenverfügbarkeit nicht geleistet werden. Die EU-KLEMS-Produktivitätsdatenbank der Europäischen Kommission<sup>36</sup> bietet sich aber als eine Kompromisslösung an, da sie die Bruttowertschöpfung getrennt für 62 Wirtschaftsbereiche aus-

<sup>33</sup> Vgl. G. Barabas et al., Projektionen der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung bis 2012, RWI: Konjunkturberichte 59, 2008, S. 83–86.

<sup>34</sup> Zur genauen Spezifikation inkl. Schätzgleichungen und Modellphilosophie vgl. R. Scheufele, Das makroökonomische Modell des IWH: Eine angebotsorientierte Betrachtung, IWH-Diskussionspapiere, 2008, in Vorbereitung.

<sup>35</sup> Vgl. z.B. D.W. Jorgenson, M.S. Ho und K. Stiroh, *Productivity – Information Technology and the American Growth Resurgence* 3. Cambridge, Massachusetts, 2005.

<sup>36</sup> Die verwendete Version der EU-KLEMS-Datenbank zu Wachstum und Produktivität wurde im November 2007 veröffentlicht. Diese Daten sind das Ergebnis eines zweijährigen Projekts, das von 16 Forschungsinstituten in der gesamten EU unter der Federführung des Groningen Growth and Development Centre und des National Institute of Economic and Social Research in Zusammenarbeit mit Eurostat durchgeführt wurde. Initiiert und finanziert wurde das Projekt von der Europäischen Kommission. Für einen detaillierten Überblick über die Methoden und Quellen der EU-KLEMS-Produktivitätsdatenbank siehe M. Timmer, T. van Moergastel, E. Stuivenwold, G. Ypma, M. O'Mahony und M. Kangasniemi, *EU KLEMS Growth and Productivity Accounts Version 1.0*, University of Groningen & University of Birmingham, 2007.



weist sowie 18 Beschäftigtenkategorien und sieben Klassen von Anlagegütern unterscheidet. Der entscheidende Unterschied zur herkömmlichen Wachstumsbilanzierung, die auf Basis der aggregierten Angaben zu Arbeitsvolumen und Anlagevermögen erstellt wird, liegt nun in der Bewertung der disaggregierten Inputfaktoren des Produktionsprozesses mit ihren Grenzproduktivitäten. So werden geleistete Arbeitsstunden in den einzelnen Sektoren mit ihrer Entlohnung gewichtet, die beispielsweise von der Qualifikation des Faktors Arbeit abhängt. Entsprechend wird das reale Anlagevermögen auf sektoraler Ebene mit Kapitalnutzungskosten bewertet.

Mit Hilfe des Jorgenson-Ansatzes werden die Wachstumsdeterminanten um zwei Größen erweitert, die als effektive Nutzung des Faktors Arbeit bzw. des Faktors Kapital bezeichnet werden. Durch Einbeziehung dieser beiden Größen kann der unerklärte Rest der durchschnittlichen Zunahme der Arbeitsproduktivität, der dem technischen Fortschritt zugeschrieben wird, für Deutschland merklich verringert werden. Er liegt in den Jahren 1995 bis 2005 bei 29% und damit deutlich niedriger als nach üblichen Verfahren ermittelt.<sup>37</sup> Die Differenz ergibt sich daraus, dass eine Substitution von Inputfaktoren mit niedriger Grenzproduktivität durch Inputfaktoren mit höherer Grenzproduktivität ebenfalls zum Produktivitätswachstum beiträgt.

Zur Projektion des mittelfristigen Wachstumspfad werden die Trendwachstumsraten der einzelnen Determinanten der Arbeitsproduktivität und des Arbeitsvolumens am aktuellen Rand mit Hilfe eines strukturellen Zeitreihenmodells bestimmt und auf Basis verschiedener Szenarien – unter Einbeziehung der Einschätzung über die Wirkung bereits eingeleiteter wirtschaftspolitischer Maßnahmen insbesondere im Bereich des Arbeitsmarktes – bis 2012 fortgeschrieben.

Anders als bei den oben beschriebenen Verfahren wird schließlich die Projektion der wichtigsten Größen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgehend von dem wie beschrieben bestimmten mittelfristigen Wachstumstrend in einer nachgelagerten Stufe abgeleitet. Dazu wird angenommen, dass die Abweichungen dieser Variablen von ihrem trendmäßigen Verlauf mit Hilfe eines stationären, multivariaten Zeitreihenmodells approximiert werden können. Im Projektionszeitraum wird dieses Modell zur Prognose der Trendabweichung herangezogen. Der endgültige Prognosewert für eine Variable ergibt sich dann durch Verknüpfung der Projektionen von Trend und Trendabweichung.<sup>38</sup>

<sup>37</sup> Einen Anteil von 72% errechneten beispielsweise A. Boss, J. Dovern, C.-P. Meier, F. Oskamp und J. Scheide, Verbessertes Arbeitsmarktumfeld stärkt Wachstum des Produktionspotentials in Deutschland, Kieler Diskussionsbeiträge 441/442, 2007.

<sup>38</sup> Einzelheiten zum Vorgehen findet man bei K. Carstensen, S. Henzel und T. Wollmershäuser, Analyse und Projektion des mittelfristigen Wachstums in Deutschland, Manuskript, ifo Institut München, 2008.

## Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2012

### Rahmenbedingungen

Hinsichtlich der weltwirtschaftlichen Rahmendbedingungen wird von den Instituten unterstellt, dass der Abschwung in den USA und die damit einher gehende Abschwächung des Welthandels nicht dauerhaft sind. Die ungünstigere Konjunktur zu Beginn des Projektionszeitraums verringert aber den durchschnittlichen Anstieg der Produktion bis 2012. Im Einzelnen wird von einer Zunahme des Bruttoinlandsprodukts von im Mittel 2 1/2% in den USA, 1 1/2% in Japan und 2% im Euroraum ohne Deutschland ausgegangen. Für die Weltproduktion ist eine Steigerung von 3 1/4% unterstellt. Daraus ergibt sich eine Zunahme des Welthandels von 6 3/4%. Für den Ölpreis wird reale Konstanz unterstellt, d.h. ein nominaler Anstieg in Höhe der durchschnittlichen weltweiten Inflationsrate. Dementsprechend erhöht er sich von 98 US-Dollar im Jahr 2008 auf 108 US-Dollar im Jahr 2012; im Mittel über die kommenden fünf Jahre entspricht dies einem Ölpreis von rund 103 US-Dollar. Der Wechselkurs zwischen Euro und US-Dollar wird mit 1,58 angesetzt.

Bezüglich der Wirtschaftspolitik wird für die Projektion unterstellt, dass sich das gesetzesmäßige und institutionelle Rahmenwerk über die bereits in der Konjunkturprognose berücksichtigten Maßnahmen hinaus nicht verändert. Für den Arbeitsmarkt wird beispielsweise nicht angenommen, dass flächendeckend Mindestlöhne eingeführt werden. Für die Finanzpolitik ist zum Beispiel unterstellt, dass die Steuergesetze nicht verändert werden. Für die Geldpolitik wird angenommen, dass sie sich weiterhin an einer Reaktionsfunktion orientiert, wie sie im Abschnitt zur Geldpolitik beispielhaft dargestellt ist.

### Schätzung des Produktionspotentials

Wie oben dargelegt, hängt das Wachstum des Produktionspotentials vom Anstieg des Kapitalstocks, vom technischen Fortschritt sowie der Veränderung des potentiellen Arbeitsvolumens ab. Bezüglich der Komponenten des Arbeitsvolumens wird Folgendes unterstellt: Die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter geht in den Jahren von 2007 bis 2012 geringfügig zurück (vgl. Tab. 4.1).<sup>39</sup> Für die Partizipationsrate wird ein leicht positiver Trend angenommen. Die kräftige Zunahme in den vergangenen Jahren ist vor allem durch die erhöhten Anreize zur Aufnahme einer geringfügigen

<sup>39</sup> Hier lehnen sich die Institute an die mittlere Variante der 11. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung an, vgl. Statistisches Bundesamt, Bevölkerung Deutschlands bis 2050 – Ergebnisse der 11. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung, Wiesbaden, 2006.

**Tab. 4.1**  
**Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts**  
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %<sup>a)</sup>

	1995–2007		2007–2012 <sup>b)</sup>	
Bruttoinlandsprodukt	1,5		1,6	
Kapitalstock	1,5	( 0,5)	1,5	(0,5)
Arbeitsparender technischer Fortschritt	1,6	( 1,1)	1,4	(1,0)
Arbeitsvolumen	– 0,1	(– 0,1)	0,2	(0,1)
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	– 0,2		– 0,1	
Partizipationsrate	0,6		0,1	
Erwerbsquote	0,0		0,0	
Jährliche Arbeitszeit	– 0,5		0,1	
nachrichtlich:				
Arbeitsproduktivität	1,6		1,4	

<sup>a)</sup> Differenzen in den aggregierten Werten durch Rundung. In Klammern: Wachstumsbeiträge. – <sup>b)</sup> Trendmäßige Entwicklung.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

gen Beschäftigung bedingt, die im Projektionszeitraum nicht weiter steigen werden.<sup>40</sup> Der in den vergangenen Jahren beobachtete Anstieg der strukturellen Beschäftigungsquote wird sich nicht fortsetzen; dies ergibt sich aus der Statusquo-Annahme für die Wirtschaftspolitik. Die Arbeitszeit pro Beschäftigten wird im Projektionszeitraum leicht anziehen; der Jahrzehnte währende Abwärtstrend scheint in jüngster Zeit gestoppt worden zu sein. Alles in allem ergibt sich für das potentielle Arbeitsvolumen ein Anstieg von insgesamt 1% bis zum Ende des Projektionszeitraums, bzw. von 0,2% pro Jahr.

<sup>40</sup> Eine Rolle dürfte hier auch gespielt haben, dass die Anreize zur Frühverrentung in den vergangenen Jahren verringert wurden; dies wird sich wohl im Projektionszeitraum allenfalls in geringem Maße fortsetzen. Außerdem erhöhte sich die ausgewiesene Partizipationsrate im Jahr 2005 durch die Zusammenlegung von Arbeitslosenhilfe und Sozialhilfe für Erwerbsfähige.

Der Kapitalstock dürfte im Projektionszeitraum mit einer ähnlichen Rate wie in der Vergangenheit zunehmen. Für den arbeitsparenden technischen Fortschritt wird eine jahresdurchschnittliche Rate von 1,4% unterstellt; diese entspricht der Trendrate am aktuellen Rand. Eine Rate in dieser Größenordnung ergibt sich auch, wenn man den disaggregierten Ansatz des ifo Instituts verfolgt. Unter den beschriebenen Annahmen und Schätzungen ergibt sich für den Projektionszeitraum eine Wachstumsrate des Produktionspotentials von 1,6% pro Jahr.

### Projektion bis zum Jahr 2012

Wie oben dargestellt, setzen die Institute ihre Mittelfristprojektion auf die Konjunkturprognose auf und unterstellen, dass die Produktionslücke am Ende des Projektionszeitraums geschlossen ist. Um davon ausgehend mithilfe der geschätzten Wachstumsraten des Produktionspotentials den Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts ableiten zu können, wird zusätzlich der gesamtwirtschaftliche Auslastungsgrad im Jahr 2007 bestimmt. Dieser ist mit besonderer Unsicherheit behaftet, weil er nicht direkt messbar ist.<sup>41</sup> Hier gehen die Institute von einer leicht positiven Produktionslücke von 1/2% im Jahr 2007 aus. Dies bedeutet, dass das reale Bruttoinlandsprodukt um 1/2% oberhalb des Potentials lag. Aus alledem ergibt sich ein Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 1 1/2% pro Jahr, bzw. 8% insgesamt (vgl. Tab. 4.2).

<sup>41</sup> Die Unsicherheit ist derzeit besonders groß, weil die Lohnzurückhaltung der vergangenen Jahre eine Verbesserung der Angebotsbedingungen impliziert, die in den hier verwendeten Trendschätzungen möglicherweise noch nicht in vollem Umfang widerspiegelt wird.

**Tab. 4.2**  
**Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum**

Jahr	Erwerbstätige (Inland)	Beschäftigte Arbeitnehmer (Inland)	Arbeitszeit je Erwerbstätigen	Bruttoinlandsprodukt				
				Preisbereinigt, verkettete Volumenwerte				
				insgesamt	je Erwerbstätigen	je Erwerbstätigenstunde	in jeweiligen Preisen	Deflator
	Mill.		Stunden	Mrd. Euro	Euro		Mrd. Euro	2000 = 100
2002	39,096	35,093	1 445,4	2 088,1	53 409	37	2 143,2	102,6
2007	39,737	35,291	1 433,0	2 237,2	56 300	39	2 423,8	108,3
2012	40,4	35,9	1 439	2 413	59 719	42	2 813	116,6
Veränderung insgesamt in %								
2007/2002	1,6	0,6	– 0,9	7,1	5,4	6,3	13,1	5,6
2012/2007	1 3/4	1 3/4	1/2	8	6	5 1/2	16	7 1/2
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %								
2007/2002	0,3	0,1	– 0,2	1,4	1,1	1,2	2,5	1,1
2012/2007	1/4	1/4	0	1 1/2	1 1/4	1	3	1 1/2

Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen der Institute; Zeitraum 2012/2007: Projektionen der Institute.

**Tab. 4.3**  
**Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts**

Jahr	Bruttoinlands- produkt	Konsumausgaben		Bruttoinvestitionen			Außenbeitrag
		Private Haushalte	Staat	Insgesamt	Bruttoanlage- investitionen	Vorratsver- änderung	
Mrd. Euro							
2002	2 143,2	1 263,5	411,8	370,2	393,0	− 22,8	97,7
2007	2 423,8	1 374,4	436,1	442,5	449,6	− 7,1	170,9
2012	2 813	1 588	519	514	527	− 13	191
Anteile am BIP in %							
2002	100,0	59,0	19,2	17,3	18,3	− 1,1	4,6
2007	100,0	56,7	18,0	18,3	18,5	− 0,3	7,0
2012	100	56 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	18 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	18 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	18 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	− <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	6 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
Veränderung insgesamt in %							
2007/2002	13,1	8,8	5,9	19,5	14,4	−	−
2012/2007	16	15 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	19	16 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	17 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	−	−
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %							
2007/2002	2,5	1,7	1,2	3,6	2,7	−	−
2012/2007	3	3	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	−	−

Quelle: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2012/2007: Projektionen der Institute.

Die Zahl der Erwerbstätigen übersteigt am Ende des Projektionszeitraums das Niveau im Jahr 2007 um 1<sup>3</sup>/<sub>4</sub>%. Dieser Zuwachs resultiert im Wesentlichen aus der Entwicklung in den Jahren 2008 und 2009. Dies reflektiert die Annahme, dass die strukturelle Beschäftigungsquote in den Folgejahren nicht weiter steigt. Für die Arbeitszeit errechnet sich eine Zunahme in Höhe der Trendrate von <sup>1</sup>/<sub>2</sub>%. Dies impliziert eine Erhöhung der Produktivität um 6% je Erwerbstätigen bzw. 5<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% je Erwerbstätigenstunde.

Unter den hier getroffenen Annahmen einer im Endjahr geschlossenen Produktionslücke und eines Status quo in der Wirtschaftspolitik konvergieren zyklische nominale Variablen wie Zinssätze sowie Veränderungsraten der Löhne und Preise gegen ihre Werte bei Normalauslastung, die vom Inflationsziel der EZB abhängen. Vor diesem Hintergrund erwarten die Institute, dass die Lohnstückkosten wieder merklich anziehen. Der Deflator des Bruttoinlandsprodukts wird um 1<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% pro Jahr steigen.

Der Anteil der privaten Konsumausgaben am nominalen Bruttoinlandsprodukt bleibt mit 56<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% im Jahr 2012 gegenüber dem Jahr 2007 nahezu unverändert (vgl. Tab. 4.3). Damit wird sich der im Vergleichszeitraum von 2002 bis 2007 beobachtete relative Rückgang des nominalen Konsums um 2,3 Prozentpunkte nicht fortsetzen. Dies resultiert aus der verbesserten Arbeitsmarktsituation und den im Projektionszeitraum wieder stärker anziehenden Einkommen. Der Anteil der staatlichen Konsumausgaben wird leicht um \_ Prozentpunkt auf 18<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% steigen, da sich der Konsolidierungskurs der vergangenen Jahre nicht mehr fortsetzt, der zu einem Rückgang dieses Anteils um 1,2 Prozentpunkte zwischen 2002 und 2007 geführt hatte. Für die Bruttoinvestitionen errechnet sich

ein nahezu unveränderter Anteil von 18<sup>1</sup>/<sub>4</sub>%. Der Außenbeitrag wird im Jahr 2012 mit 6<sup>3</sup>/<sub>4</sub>% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt nur unwesentlich geringer sein als im Jahr 2007, weil die Weltwirtschaft nach der in der Kurzfristprognose dargestellten Schwächephase wieder rascher wächst und die Terms of Trade unverändert bleiben.

## 5. Zur Wirtschaftspolitik

Nachdem der Aufschwung in Deutschland mehr als zwei Jahre lang sehr kräftig war, wird sich die Konjunktur im Verlauf des Jahres 2008 voraussichtlich spürbar abschwächen. Ausschlaggebend hierfür sind negative Schocks aus dem Ausland und nicht eine Schwäche der binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte. Bislang zeigt sich die deutsche Wirtschaft allerdings relativ robust gegenüber den Auswirkungen der Immobilienkrise in den USA. Ein Grund hierfür ist, dass die Wachstumskräfte gestärkt wurden. Dazu hat die Wirtschaftspolitik mit den Arbeitsmarktreformen maßgeblich beigetragen. Von daher ist das Risiko, dass die externen Schocks eine Stagnation oder sogar eine Rezession auslösen, geringer, als es noch vor wenigen Jahren der Fall gewesen wäre; damals befand sich die deutsche Wirtschaft in einer ausgeprägten Wachstumsschwäche. Auch ist derzeit die Lage der öffentlichen Finanzen deutlich günstiger als damals. Insofern ist es möglich, die automatischen Stabilisatoren der Finanzpolitik voll wirken zu lassen, um die konjunkturelle Abschwächung zu mildern. Vor wenigen Jahren hingegen war es für die Politik vorrangig, die öffentlichen Haushalte zu konsolidieren, weil das Budgetdefizit höher war, als es den Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts entsprach.

Derzeit wird darüber diskutiert, ob die Finanzpolitik mehr tun kann und sollte, um die Konjunktur zu stützen, oder ob sie wenigstens vorbereitet sein sollte für den Fall, dass sich die Konjunktur stärker abschwächt als erwartet. Dabei ist zu berücksichtigen, dass das Risiko einer Rezession für Deutschland bei Weitem nicht so groß eingeschätzt wird wie für die USA. Die Antwort auf die Frage, ob die Bundesregierung ein ähnliches Konjunkturprogramm auflegen sollte wie die amerikanische Regierung, hängt nicht nur davon ab, wie die Erfolgchancen einer antizyklischen Finanzpolitik grundsätzlich zu beurteilen sind, sondern auch von den Möglichkeiten, wie ein solches Programm ausgestaltet sein könnte.

Generell wirkt die Wirtschaftspolitik über den Zyklus hinweg nicht neutral, selbst wenn sie keine diskretionären Maßnahmen ergreift. In der Finanzpolitik tragen die automatischen Stabilisatoren dazu bei, die Konjunkturschwankungen zu glätten. Sie wirken beispielsweise dadurch, dass im konjunkturellen Abschwung die Steuereinnahmen weniger sprudeln und die Ausgaben für die Arbeitslosenunterstützung zunehmen, und die Politik die dadurch bedingte Verringerung des Budgetsaldos hinnimmt. Umgekehrt verhält es sich im Aufschwung. Dieser Mechanismus ist in Deutschland bedeutsamer als in den USA.

Bei den automatischen Stabilisatoren besteht eine Analogie zur Geldpolitik. Mittelfristig sollte die Notenbank eine niedrige und stabile Inflationsrate anstreben, um die gesamtwirtschaftliche Wohlfahrt zu maximieren. Dieses Ziel kann sie erreichen, wenn sie ihre Zinspolitik beispielsweise nach der Taylorregel gestaltet, die gemeinhin als eine geeignete Strategie für die Geldpolitik angesehen wird. Hier reagiert die Notenbank auf konjunkturelle Ausschläge, indem sie die Zinsen auch mit dem Auslastungsgrad variiert. Somit wird die Politik über einen Zyklus hinweg symmetrisch betrieben, die Zinsen sind also in einer konjunkturellen Schwäche relativ niedrig, im Aufschwung relativ hoch.

In der Finanzpolitik besteht das Ziel darin, mittelfristig eine Schuldenquote einzuhalten, welche mit der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen vereinbar ist. So hat sich Deutschland im Rahmen des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts verpflichtet, einen über den Zyklus annähernd ausgeglichenen Haushalt zu erzielen, was zur Folge hat, dass die Schuldenquote mittelfristig sinkt. Dies ist auch insofern sinnvoll, als damit den Belastungen Rechnung getragen wird, die sich aus der absehbaren demographischen Entwicklung ergeben. Daneben erlaubt eine solche Politik es, die Steuerbelastung dauerhaft niedrig zu halten und damit das Wirtschaftswachstum zu fördern. Will die Finanzpolitik das mittelfristige Ziel erreichen, muss sie – ebenso wie die Geldpolitik – symmetrisch ausgerichtet sein. Mit den automatischen Stabilisatoren ist ein solcher Mechanismus gegeben.

Die Frage ist, ob die Finanzpolitik über die Automatismen hinaus versuchen sollte, die Konjunktur zu stabilisieren. So könnte eine stärker antizyklisch ausgerichtete Finanzpolitik erfolgreich sein, wenn sie sich an Regeln hält, die dafür sorgen, dass sie symmetrisch handelt. Selbst wenn solche Regeln vorliegen, besteht aber aus politökonomischen Gründen (z.B. Wahlzyklus) sowie aufgrund von Informationslags die Gefahr, dass die expansiven Maßnahmen auch bei guter Konjunktur beibehalten werden. Im Ergebnis steigen dann die Schulden über das angestrebte Niveau hinaus. Die Zunahme der Staatsverschuldung während der vergangenen Jahrzehnte in vielen Ländern, auch in Deutschland, zeigt, dass es bei einer nicht regelgebundenen antizyklischen Finanzpolitik einen expansiven »Bias« gibt.<sup>42</sup> Auch die Erfahrungen mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt belegen, dass es in der Praxis schwierig ist, eine Regelbindung der Finanzpolitik durchzusetzen. Wie sehr die Politik versucht ist, von einer selbst aufgestellten und als sinnvoll erachteten Regel abzuweichen, zeigt auch der jüngste Beschluss der Bundesregierung, die Rentenformel auszusetzen und die Renten stärker zu erhöhen als vorgesehen. Daneben gibt es erhebliche Probleme, Maßnahmen so zeitgerecht zu beschließen und umzusetzen, dass sie tatsächlich in der Schwächephase und nicht erst in der Erholungsphase greifen.

Wegen all dieser Schwierigkeiten plädieren die Institute dafür, auf die automatischen Stabilisatoren zu setzen und auf ein Konjunkturprogramm zu verzichten. Vielmehr sollte die Finanzpolitik mittelfristig ausgerichtet sein und darauf abzielen, das Potentialwachstum und die Beschäftigung zu fördern. Dabei kann angestrebt werden, entsprechende Maßnahmen zeitlich so zu gestalten, dass sie auch zur Stabilisierung der Konjunktur beitragen.

Im Interesse von mehr Wachstum und Beschäftigung sollte die Finanzpolitik eine Strategie der »qualitativen Konsolidierung« verfolgen.<sup>43</sup> Hier ist in den vergangenen Jahren einiges erreicht worden. So wurden die Staatsausgaben – auch konjunkturbereinigt – langsamer ausgeweitet als zuvor und im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt deutlich gesenkt. Dabei konnte nicht nur das Budgetdefizit abgebaut werden, es wurden auch mehr Investitionen getätigt. Bei einer Fortsetzung der Ausgabendisziplin und bei mehr Ehrgeiz bei dem Abbau von Subventionen entstünden weitere Möglichkeiten, das Wirtschaftswachstum zu fördern, beispielsweise durch Aufstockung von investiven Ausgaben und allgemeine Steuersenkungen. Zwar haben einige Vertreter der Bundesregierung für absehbare Zeit eine umfas-

<sup>42</sup> Dieses Ergebnis entspricht dem, was in der Literatur bezüglich der Zeitinkonsistenz der Wirtschaftspolitik für die Geldpolitik abgeleitet wird: Eine diskretionäre Geldpolitik führt zu einer höheren Inflationsrate als eine regelgebundene.

<sup>43</sup> Diesen Vorschlag hat die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose im Herbstgutachten 2007 erläutert.



sende Reform der Einkommensteuer ebenso wie Steuer-senkungen ausgeschlossen, und es erscheint daher unrealistisch, dass solche Maßnahmen bald umgesetzt werden. Zumindest sollten jedoch die »heimlichen« Steuererhöhungen vermieden werden. Vielfach wird dieser Vorschlag abgelehnt mit dem Hinweis, es gebe keinen Raum, die Steuern zu senken. Dies ist jedoch irreführend, denn es geht lediglich darum, eine Zunahme der Steuerbelastung zu vermeiden.

In jüngster Zeit mehren sich die Anzeichen, dass der Kurs, die Staatsausgaben nur moderat auszuweiten, nicht fortgesetzt wird. Unter dem Eindruck gut gefüllter Kassen hat der Staat seine Ausgaben merklich stärker erhöht als zuvor, und es ist damit zu rechnen, dass diese Politik im kommenden Jahr fortgesetzt wird. Damit wird die Staatsquote – anders als von der Bundesregierung im jüngsten Stabilitätsprogramm angekündigt – kaum noch weiter zurückgeführt.

Auch in der Arbeitsmarktpolitik weicht die Bundesregierung zunehmend von dem Kurs in den vergangenen Jahren ab. So werden die Anreize, eine Beschäftigung aufzunehmen, durch die Verlängerung der Bezugsdauer von Arbeitslosengeld für ältere Arbeitnehmer verringert. Eine Folge davon ist, dass die Anspruchslöhne steigen, was zu höheren Löhnen führen kann. Vor allem aber ist diese – gut gemeinte – Maßnahme für die betroffenen Arbeitnehmer selbst von Nachteil, da sie länger arbeitslos sein dürften und dadurch ihre Qualifikation sinkt; in der Folge werden sie nur zu einem niedrigeren Lohn einen Arbeitsplatz finden.

Diskutiert wird derzeit auch die Einführung von flächendeckenden Mindestlöhnen bzw. die Ausdehnung branchenspezifischer Lösungen auf weitere Sektoren.<sup>44</sup> Erfahrungen

aus anderen Ländern zeigen ein gemischtes Bild hinsichtlich der Beschäftigungswirkungen. Sie hängen insbesondere von der Arbeitsmarktverfassung in den jeweiligen Ländern, der Höhe des Mindestlohns sowie dem Kreis der betroffenen Arbeitnehmer ab. Auf Deutschland bezogen besteht ein weitgehender Konsens unter den Ökonomen, dass die Beschäftigungswirkungen negativ sind.<sup>45</sup> Sie wären je nach Qualifikation und Branche verschieden. Zudem wäre die Einführung eines zu hohen Mindestlohns – sei er flächendeckend oder für einzelne Branchen wirksam – für den Staat und auch für die Beitragszahler teuer, denn viele Arbeitnehmer, die einen Mindestlohn erhalten, der höher ist als ihr jetziger Lohn, blieben nicht beschäftigt, sondern würden arbeitslos.

Die Größenordnung des Problems wird deutlich, wenn man die Stundenlohnsätze, die derzeit in Deutschland gezahlt werden, betrachtet. Mehr als 11% der Arbeitnehmer in Westdeutschland und mehr als 25% der Arbeitnehmer in Ostdeutschland dürften einen Stundenlohn von weniger als 7,50 Euro erhalten. Schätzungen zufolge wären bei einem einheitlichen Mindestlohn von 7,50 Euro etwa 1,1 Millionen Personen arbeitslos, die derzeit zu einem geringeren Lohn beschäftigt sind.<sup>46</sup> Dieser direkte Effekt ergibt sich, weil die Produktivität der betroffenen Arbeitnehmer niedriger ist als der diskutierte Mindestlohn.

Indirekt beeinträchtigt ein hoher Mindestlohn die Beschäftigung, weil er dazu führt, dass der Anspruchslohn steigt. Denn der Verhandlungslohn eines Arbeitnehmers mit einer bestimmten Qualifikation hängt auch davon ab, wie hoch der Lohn in der nächst niedrigeren Qualifikationsstufe ist; letztlich hat der Lohn in der niedrigsten Qualifikationsstufe, also der Mindestlohn, einen Einfluss auf die Lohnhöhe in jeder Stufe. In der Folge steigen auch die Lohnansprüche der Arbeitnehmer mit höherer Qualifikation. Damit ist der Lohn in der Gesamtwirtschaft höher, als er sonst wäre, und die Beschäftigung ist entsprechend niedriger.

Zur Begründung für die »Notwendigkeit« von Mindestlöhnen wird häufig argumentiert, man könne von einem niedrigen Stundenlohn nicht leben. Dieses Argument greift allerdings zu kurz, da es das System der sozialen Sicherung ausblendet, insbesondere das Arbeitslosengeld II. Dieses verhindert, dass das Einkommen unter das soziale Existenzminimum sinkt. Der Vorteil solcher aufstockender staatlicher Beihilfen liegt darin, dass die Funktionsfähigkeit des Arbeitsmarktes nicht gestört wird. Ein solches System führt auch nicht zu einer Ausbeutung des Staates durch die Ta-

<sup>44</sup> Das Konsortium IWH/IMK/WIFO teilt die im Folgenden formulierte grundsätzliche Ablehnung von Mindestlöhnen nicht. Mindestlöhne bestehen derzeit auf gesetzlicher oder tarifvertraglicher Basis in einer Reihe von europäischen Ländern. Die empirische Evidenz zeigt, dass die Auswirkungen auf Beschäftigung und Einkommensverteilung sehr stark von den Rahmenbedingungen des begleitenden Arbeitsmarkt- und Qualifizierungssystems, dem Zusammenspiel mit dem Steuer-Transfersystem und der konkreten Ausgestaltung und Höhe der Mindestlöhne abhängen. Zu hohe Mindestlöhne können ohne Zweifel negative Beschäftigungseffekte mit sich bringen, vor allem im Arbeitsmarktsegment der jugendlichen Berufseinsteiger. Die internationalen Erfahrungen zeigen jedoch auch, dass ein System von Mindestlöhnen in geeigneter Ausgestaltung zu einer Ausweitung des Arbeitskräfteangebots führen kann, die firmeninternen Humankapitalinvestitionen erhöhen und die Einkommenssituation armutsgefährdeter Gruppen, vor allem von Frauen, verbessern kann. In Deutschland wurden in jüngster Zeit branchenspezifische Mindestlöhne eingeführt; dies kann problematische Folgen mit sich bringen. Dem Konsortium scheint demgegenüber ein allgemeiner Mindestlohn, der auf relativ niedrigem Niveau angesetzt wird, geeignet. Begleitet werden sollte dies durch eine Ausweitung von Bildungsinvestitionen zur Verbesserung der Arbeitsmarkt- und Einkommenschancen von nicht ausreichend Qualifizierten, die das Produktivitätsniveau der Betroffenen erhöhen. All dies wäre auch in Hinblick auf den nachhaltigen Erhalt der Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft und der sozialen Stabilität der Gesellschaft angemessen.

<sup>45</sup> Vgl. Gemeinsamer Aufruf der Präsidenten und Direktoren der Wirtschaftsforschungsinstitute, Beschäftigungschancen statt Mindestlohn, Handelsblatt vom 12. März 2008.

<sup>46</sup> Bei dieser Rechnung wurde unterstellt, dass die Lohnelastizität der Arbeitsnachfrage –0,75 beträgt, vgl. J. Ragnitz und M. Thum, Zur Einführung von Mindestlöhnen: Empirische Relevanz des Niedriglohnssektors, Ifo Schnelldienst 60(10), 2007, S. 33–35.



rifvertragsparteien oder zu einem permanenten Druck auf die Löhne, wenn es wie das deutsche so ausgestaltet ist, dass höhere Markteinkommen zu höheren verfügbaren Einkommen für die betroffenen Arbeitnehmer führen, wenn also die Transferentzugsrate unter 100% liegt.

Gerechtfertigt könnten Mindestlöhne sein, wenn Arbeitgeber über eine besondere Marktmacht verfügen und die Löhne ohne Einfluss der Arbeitnehmer festlegen können. In der Praxis ist diese Situation eines Monopsons nicht gegeben, auch weil die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer in Deutschland wesentlich stärker ist als beispielsweise in den angelsächsischen Ländern<sup>47</sup>, auf die häufig verwiesen wird, wenn es um mögliche positive Wirkungen von Mindestlöhnen geht.

Durchgesetzt wurden bislang branchenspezifische Mindestlöhne, die unter beschäftigungs- und wettbewerbspolitischer Sicht noch schädlicher sein können als ein flächendeckender Mindestlohn. Doch auch ein allgemeiner gesetzlicher Mindestlohn, der zunächst so niedrig ist, dass er »nicht schadet«, kann letztlich die Beschäftigung erheblich beeinträchtigen. Zwar wird gegenwärtig ein Stundenlohn von »nur« 4,50 Euro diskutiert. Aber damit würde man der Politik ein Instrument an die Hand geben, das zunehmend in Wahlkämpfen eine Rolle spielen dürfte; daher ist zu befürchten, dass der Mindestlohn nicht niedrig bleibt.

Branchenspezifische Regelungen finden in jüngster Zeit auch auf der Seite der Arbeitgeber größere Unterstützung. Die Zielsetzung ist dabei aber wohl der Schutz vor unliebsamer Konkurrenz: Hohe Mindestlöhne nützen »Insidern«, denn sie halten konkurrierende Unternehmen (»Outsider«) fern. Dass die Diskussion über Mindestlöhne auch unter dem Stichwort »Arbeitnehmer-Entsendegesetz« geführt wird, macht deutlich, dass die Konkurrenz insbesondere aus dem Ausland vermindert werden soll. Die Idee, die Öffnung der Grenzen für ausländische Arbeitnehmer auch davon abhängig zu machen, wie die Lage auf dem Arbeitsmarkt in Deutschland ist, mag populär sein, zeigt aber die protektionistische Absicht. So ein Protektionismus steht im Gegensatz zu dem Ziel der Integration, das sich die Europäische Union gesetzt hat. Umgekehrt wäre Deutschland als Volkswirtschaft mit einer hohen Exportabhängigkeit negativ betroffen, wenn Handelspartner ihrerseits mit protektionistischen Maßnahmen gegen deutsche Waren reagieren. Im Ergebnis wären durch die Einführung von branchenspezifischen Mindestlöhnen nicht nur mehr Personen arbeitslos; durch den verringerten Wettbewerb wären auch die Preise für die Produkte dieser Unternehmen höher, was zu Lasten der Verbraucher ginge.

Mit einer Abkehr von Reformen auf dem Arbeitsmarkt und mit der Einführung von Mindestlöhnen würde insbesondere die Lohnzurückhaltung der vergangenen Jahre konterkariert. Der moderate Anstieg der Arbeitskosten in den vergangenen Jahren war ein wichtiger Grund für die deutliche Verbesserung der Beschäftigungssituation, aber auch für den Aufschwung in der Gesamtwirtschaft.<sup>48</sup> Und die Lohnzurückhaltung konnte vor allem dadurch erreicht werden, dass durch die Reformen auf dem Arbeitsmarkt die Anreize erhöht bzw. der Druck, eine Arbeit aufzunehmen, verstärkt wurden.

Kontraproduktiv wirkt ebenfalls, dass Vertreter der Politik, auch der Bundesregierung, dafür plädieren, die Löhne stärker zu erhöhen. Begründet werden solche Forderungen mit der populären Aussage, auch die Arbeitnehmer sollten »am Aufschwung teilhaben«. Unterschlagen wird dabei jedoch, dass die Zahl der Beschäftigten seit dem Jahr 2005 um rund 1,5 Millionen zugenommen hat und die Zahl der Arbeitslosen in ähnlichem Umfang gesunken ist. Die betroffenen Personen haben sicherlich von dem Aufschwung profitiert, ebenso wie diejenigen, deren Arbeitsplatz nun sicherer geworden ist. Auch die Allgemeinheit hat große Vorteile vom Aufschwung, weil sich die Lage der öffentlichen Haushalte erheblich gebessert hat; nur deshalb konnte der Beitrag zur Arbeitslosenversicherung spürbar gesenkt werden.

Ferner verkennt die Diskussion über das angeblich »fehlende Ankommen des Aufschwungs« völlig, in welcher Situation sich Deutschland befand, als die Reformen auf dem

<sup>48</sup> Das Konsortium IWH/IMK/WIFO interpretiert die Entstehung und die Struktur des jüngsten Aufschwungs anders als die Mehrheit der Institute. Entscheidend für den Konjunkturaufschwung, der in Deutschland im Jahr 2005 begann, war die kräftige Ausweitung der Produktion der Weltwirtschaft. Zwar profitierte die deutsche Wirtschaft davon infolge ihrer starken Stellung auf den Weltmärkten für Investitionsgüter und der aufgrund der Lohnzurückhaltung sinkenden relativen Lohnstückkosten besonders stark und die Dynamik von Exporten und Investitionen trug den Aufschwung. Aber die durch die Arbeitsmarktreformen verschärfte Lohnzurückhaltung bewirkte auch eine für den Konjunkturaufschwung untypische Schwäche der Konsumnachfrage der privaten Haushalte. Die Konsumausgaben waren zuletzt – verstärkt durch die Anhebung der Mehrwertsteuer – sogar rückläufig. Die Beschäftigungswirkung des jüngsten Aufschwungs ist nach Einschätzung des Konsortiums mit der des vorangegangenen vergleichbar; jedoch ist die Lohnquote weiter deutlich zurückgegangen und die Ungleichheit der Einkommen hat spürbar zugenommen. Nach Einschätzung des Konsortiums ist auch die Schwächephase in der ersten Hälfte des Jahrzehnts anders zu bewerten. Zwischen 1997 und 2001 hatte die Produktion mit einer jahresdurchschnittlichen Rate von 2% zugenommen und die Arbeitslosenquote war von 9,3 auf 7,6% der Erwerbspersonen (Eurostat) gesunken. Die anschließende Schwächephase interpretiert das Konsortium als das Ergebnis kumuliert auftretender Schocks, welche die wirtschaftliche Aktivität weltweit dämpfen und auch den Aufschwung in Deutschland zu einem abrupten Ende führten. Anders als die Wirtschaftspolitik der USA hat die deutsche Finanzpolitik und die Geldpolitik der EZB dieser Schwäche nicht energisch entgegen gewirkt und damit eine Erholung verzögert. In der Folge stieg die Arbeitslosigkeit an und erreichte 2005 mit 10,7% einen Höchststand. Als Schlussfolgerung für die Wirtschaftspolitik ergibt sich daraus, dass nicht die Fortsetzung der Arbeitsmarktreformen, sondern eine adäquate makroökonomische Politik zur Sicherstellung einer möglichst stabilen konjunkturellen Expansion den besten Beitrag für mehr Beschäftigung und Wachstum darstellt.

<sup>47</sup> Vgl. D. Snower, Ein Mindestlohn in Deutschland schadet mehr als er nützt, IFW-Fokus 25, Kiel, 11. April 2007.

Arbeitsmarkt eingeleitet wurden. Damals hatte sich das Wachstumstempo des Produktionspotentials verlangsamt, und die registrierte Arbeitslosigkeit erreichte mit rund 5 Millionen Personen einen neuen Höchststand – hinzu kam eine »verdeckte« Arbeitslosigkeit von rund 2 Millionen. Auch standen die Sozialsysteme auf der Kippe. In den Jahren 2003 und 2004 sprach man nicht nur in den Medien von Deutschland als dem »kranken Mann Europas«, auch die Diagnosen etwa der Wirtschaftsforschungsinstitute und der internationalen Organisationen waren alarmierend. Es gelang – in einem schwierigen politischen Prozess – die negativen Trends beim Potentialwachstum und bei der Beschäftigung zu stoppen. Nicht nur, aber auch durch die Arbeitsmarktreformen und die dadurch – wie auch durch die Globalisierung – induzierte Lohnzurückhaltung gelang es, das größte wirtschaftspolitische Problem in Deutschland zu mildern: Die extrem hohe Arbeitslosigkeit konnte erheblich gesenkt werden. Hätte es diese Wende nicht gegeben, wäre die Zahl der Arbeitslosen sehr viel höher und das Pro-Kopf Einkommen in Deutschland wäre niedriger, als es heute tatsächlich ist. Jetzt zu meinen, von diesem wirtschaftspolitischen Kurs könne man nun wieder abrücken, ist gleichbedeutend mit der Aussage, dass die Arbeitslosigkeit in Deutschland auf ein akzeptables Niveau gesunken ist, man also auf Dauer mit einer Zahl von 3,5 Millionen Arbeitslosen zufrieden ist. Die Institute halten eine solche Sicht für verfehlt.

Tatsächlich wird sich der Anstieg der Tariflöhne in diesem und wohl auch im kommenden Jahr verstärken. Zwar geht die Zunahme noch nicht über das Maß hinaus, das durch den Verteilungsspielraum gegeben ist; die Institute haben einen Anstieg der Löhne zwischen 2 1/2 und 3% unter den derzeitigen Bedingungen als beschäftigungsneutral definiert. Doch gehen von den Löhnen im kommenden Jahr kaum noch Impulse auf die Beschäftigung aus. Es besteht zudem das Risiko, dass sich der Lohnanstieg stärker beschleunigt, da sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt zunächst noch weiter bessert. Auch wird in der öffentlichen Diskussion offenbar die derzeitige Inflationsrate von rund 3% als Referenzgröße für die Tarifpolitik genommen, um die Forderungen nach hohen Löhnen zu begründen. Dabei wird jedoch übersehen, dass erstens ein großer Teil des Preisanstiegs außenwirtschaftlich bedingt ist und damit nicht den Verteilungsspielraum erhöht, und dass zweitens bei der Lohnfindung nicht die aktuelle Inflationsrate als Maßstab genommen werden kann, sondern diejenige, die mittelfristig zu erwarten ist – ebenso wie der mittelfristige Trend des Produktivitätsanstiegs für die Lohnabschlüsse entscheidend sein sollte und nicht die Produktivitätsentwicklung in einem bestimmten Jahr. Wenn der Anspruch, es müsse einen Ausgleich für die derzeit hohe Inflation geben, auch hohe Inflationserwartungen widerspiegelt, hätte dies Konsequenzen für die Geldpolitik: Die Notenbank müsste die Zinsen entsprechend anheben. Dies würde aller Erfahrung nach einen konjunkturellen Rückschlag bewirken. Auch wegen dieses

Risikos sollte die Bundesregierung die Arbeitsmarktreformen fortsetzen und die Lohnfindung nicht durch Eingriffe in die Tarifautonomie beeinträchtigen. Dies wäre der beste Beitrag für mehr Beschäftigung und mehr Wachstum.

Die Europäische Zentralbank stand in den vergangenen Monaten vor besonders großen Herausforderungen. Sie hat bei ihren Maßnahmen klar getrennt zwischen der Bereitstellung von Liquidität einerseits, um die Stabilität des Finanzmarktes zu gewährleisten, und den Erfordernissen andererseits, die sich für die Geldpolitik aus stabilitätspolitischer Sicht im eigentlichen Sinne ergeben. In jüngster Zeit hat sich die Inflation im Euroraum überraschend stark beschleunigt. Auch die Prognosen für die Inflationsrate in diesem und im kommenden Jahr sind erheblich nach oben korrigiert worden. So erwartet der Stab des Eurosystems in der im März dieses Jahres veröffentlichten Projektion für das Jahr 2008 mit 2,9% die höchste Inflationsrate, die seit Bestehen der Währungsunion prognostiziert wurde.<sup>49</sup> Vor diesem Hintergrund wäre eine Zinssenkung ein falsches Signal an die Marktteilnehmer.

Nach wie vor ist das Risiko groß, dass sich die Inflationserwartungen verfestigen und sich beispielsweise in höheren Lohnforderungen niederschlagen. Die gesamtwirtschaftlichen Kosten, die entstehen würden, wenn ein Anstieg der Inflationserwartungen wieder umgekehrt werden soll, sind nach den historischen Erfahrungen sehr hoch. Von daher halten es die Institute für angemessen, dass die EZB die Leitzinsen vorerst nicht senkt. Es wäre sogar angebracht, die Zinsen anzuheben, sollte sich andeuten, dass die Inflationserwartungen nachhaltig über die Vorstellungen der Notenbank hinausgehen. Aus heutiger Sicht ist dies zwar nicht wahrscheinlich, denn mit der schwächeren Konjunktur dürfte auch der Preisdruck nachlassen. Doch sind die Risiken gestiegen, dass das Inflationsziel für längere Zeit überschritten wird. Umgekehrt wäre eine Zinssenkung angemessen, sollte sich die Konjunktur deutlich stärker abschwächen als hier prognostiziert.

## Zur Finanzpolitik

Die Finanzlage des Staates hat sich im vergangenen Jahr spürbar verbessert. Erstmals seit der Wiedervereinigung wurde ein Haushaltsüberschuss erzielt.<sup>50</sup> Für die Jahre 2008 und 2009 ist jeweils ein annähernd ausgeglichener Haushalt zu erwarten. Dies ist allerdings kein Grund, die Konsolidierung als abgeschlossen anzusehen. Zum einen betrug das Defizit des Bundes im Jahr 2007 immer noch 19,8 Mrd. Euro, während die Länder und die Gemeinden

<sup>49</sup> Vgl. Europäische Zentralbank, Monatsbericht März, 2008, S. 86.

<sup>50</sup> Der Überschuss im Jahr 2000 resultierte aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen, die Erlöse von 50,8 Mrd. Euro brachte.

per saldo zwar Überschüsse von 5,1 bzw. 5,9 Mrd. Euro erzielten, aber vielfach ebenfalls noch beträchtliche Fehlbeiträge aufweisen. Ein großer Überschuss entstand – vor allem aufgrund der guten Konjunktur – bei der Sozialversicherung. Zum anderen erfolgte die Konsolidierung überwiegend auf der Einnahmenseite: Im vergangenen Jahr wurde die Umsatzsteuer kräftig erhöht. In diesem Jahr werden zwar die Unternehmen steuerlich entlastet und die Beiträge zur Arbeitslosenversicherung wurden gesenkt. Jedoch kommt es bei stärker steigenden Löhnen zu »heimlichen« Steuererhöhungen.

Die verbesserte Haushaltslage hat die Finanzpolitik dazu verleitet, von dem Kurs eines moderaten Anstiegs der Ausgaben abzugehen. In einer Vielzahl von Bereichen werden – wie oben ausgeführt – die Ausgaben aufgestockt. Dass die Staatsausgaben 2008 voraussichtlich um »nur« 2,4% steigen, ist überwiegend den sinkenden arbeitsmarktbedingten Ausgaben zu verdanken. Bereinigt um die Leistungen der Bundesagentur für Arbeit und die Zahlungen des Bundes für das Arbeitslosengeld II dürften die Ausgaben um schätzungsweise 3% zunehmen, also ebenso stark wie die trendmäßige Veränderung des nominalen Bruttoinlandsprodukts. Dies steht im Widerspruch zu den bisherigen Ankündigungen von Bund und Ländern. So hatte der Finanzplanungsrat noch am 14. November 2007 einvernehmlich bekräftigt, dass über bereits beschlossene Maßnahmen hinaus in allen öffentlichen Haushalten grundsätzlich keine Spielräume für zusätzliche Ausgaben vorhanden seien und dass neue Aufgaben deshalb durch Verzicht auf andere Verpflichtungen finanziert werden sollten.

Falls der Anstieg der konsumtiven Staatsausgaben – dem deutschen Stabilitätsprogramm entsprechend – weiterhin eng begrenzt werden kann, eröffnen sich Spielräume für das Wachstum fördernde Maßnahmen. Sie könnten genutzt werden, um die investiven Ausgaben in Sach- und Humankapital aufzustocken oder die Steuer- und Abgabenlast rasch zu senken. Gleichzeitig ginge der Schuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zurück, wie es auch der Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgibt.

### Soll ein Konjunkturprogramm aufgelegt werden?

Derzeit wird von verschiedenen Seiten gefordert, auch in Deutschland solle – nach dem Vorbild der USA – aufgrund der sich abschwächenden wirtschaftlichen Dynamik ein Konjunkturprogramm aufgelegt werden. Aktionismus ist jedoch schon allein deshalb nicht angebracht, weil nach Einschätzung der Institute, aber auch der meisten anderen Prognostiker, eine Rezession in Deutschland wenig wahrscheinlich ist. Hinzu kommt, dass die Finanzpolitik derzeit ohnehin expansiv ausgerichtet ist. Der fiskalische Impuls, der sich insbesondere aus der Unternehmensteuerreform,

der Senkung des Beitrags zur Arbeitslosenversicherung, aber auch aus diversen Ausgabensteigerungen ergibt, macht nach der Schätzung der Institute in diesem Jahr 0,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt aus. Sollte sich die Konjunktur stärker abschwächen als von den Instituten erwartet, würde die Finanzpolitik zusätzlich über die automatischen Stabilisatoren die Konjunktur verstetigen. Deren Möglichkeiten wären jetzt wahrscheinlich größer als im Abschwung in den Jahren 2001 bis 2003. Damals hatte der Staatshaushalt noch beträchtliche strukturelle Defizite aufgewiesen, weshalb die Bundesregierung einen Konsolidierungskurs verfolgte, der die Wirkungen der Stabilisatoren konterkarierte.

Geriete Deutschland trotzdem in eine Rezession, so kann es durchaus Situationen geben, in denen eine diskretionäre Finanzpolitik zur Stabilisierung der Konjunktur hilfreich wäre.<sup>51</sup> Am schnellsten reagieren kann sicherlich die Geldpolitik. Jedoch könnte sie sich als wirkungslos erweisen, etwa weil – was gegenwärtig als Risiko besteht – die Probleme im Finanzsektor so gravierend sind, dass die Transmission der Geldpolitik stark beeinträchtigt ist.

Das eigentliche Problem liegt in der Ausgestaltung einer die Konjunktur stimulierenden Finanzpolitik. Sie sollte nach der von Vielen vertretenen Auffassung rechtzeitig, gezielt und zeitlich beschränkt eingreifen. Zudem sollten die Maßnahmen nach Möglichkeit mit den langfristigen Zielen der Finanzpolitik kompatibel sein.<sup>52</sup> Dies legt die Messlatte für die Instrumente sehr hoch. Ein rechtzeitiger Einsatz ist nur möglich, wenn erstens die Notwendigkeit einer konjunkturpolitischen Maßnahme früh genug erkannt wird – was angesichts der Schwierigkeit, konjunkturelle Wendepunkte zu prognostizieren, bereits ein großes Problem darstellt – und wenn zweitens die Instrumente rasch wirken. Speziell in dem föderalen System Deutschlands, in dem viele Gesetze von Bund und Ländern beschlossen werden müssen und es deshalb häufig zu Interessenkonflikten kommt, besteht die Gefahr, dass Maßnahmen zu spät ergriffen werden und dann prozyklisch wirken.

Am schwierigsten zu erreichen wäre wohl eine Befristung der Maßnahmen, die schon allein deshalb geboten ist, damit die Finanzpolitik über den Konjunkturzyklus symmetrisch wirkt und letztlich nicht auf steigende Defizite in den öffentlichen Haushalten hinausläuft. Mit Blick auf die konjunkturellen Wirkungen wären beispielsweise Transfers an Haus-

<sup>51</sup> D.W.: Elmendorf und J. Furman, If, When, How: A Primer on Fiscal Stimulus. The Hamilton Project. Strategy Paper. Januar. 2008, Internet: [http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/2008/0110\\_fiscal\\_stimulus\\_elmendorf\\_furman/0110\\_fiscal\\_stimulus\\_elmendorf\\_furman.pdf](http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/2008/0110_fiscal_stimulus_elmendorf_furman/0110_fiscal_stimulus_elmendorf_furman.pdf). Download vom 12. März 2008.

<sup>52</sup> CBO (Congressional Budget Office) (2008), Options for Responding to Short-Term Economic Weakness. CBO Paper January 2008. Washington D. C. Internet: [http://www.cbo.gov/ftpdocs/89xx/doc8916/01-15-Econ\\_Stimulus.pdf](http://www.cbo.gov/ftpdocs/89xx/doc8916/01-15-Econ_Stimulus.pdf). Download vom 12. März 2008.

halte mit hoher Konsumquote, also insbesondere an Bezieher niedriger Einkommen besonders wirksam. Aber gerade bei solchen Transfers ist es aus politökonomischen Gründen schwer vorstellbar, dass sie wieder abgeschafft werden, wenn die Konjunktur besser läuft. Eine zeitliche Begrenzung wäre möglicherweise besser durchzusetzen bei Maßnahmen wie befristeten Steuersenkungen, Sonderabschreibungen oder Investitionszulagen, wie sie im Stabilitäts- und Wachstumsgesetz vorgesehen sind. Hier besteht aber auch das Risiko, dass man sie nicht rechtzeitig abschafft, vielleicht sogar immer wieder verlängert, weil man die Konjunktur – im Nachhinein betrachtet möglicherweise zu unrecht – für immer noch nicht kräftig genug hält. Insgesamt besteht die Gefahr eines expansiven Bias der Finanzpolitik, der die mühsam erreichte Konsolidierung des Staatshaushalts in Frage stellt.

Selbst wenn es möglicherweise Gründe für eine expansive diskretionäre Finanzpolitik in dem Fall gibt, dass Deutschland in eine Rezession gerät, sollte man die praktischen Probleme bei ihrer Ausgestaltung ebenso wenig unterschätzen wie die Risiken im politischen Entscheidungsprozess. Daher sollte die Finanzpolitik solchen Maßnahmen den Vorzug geben, die mit langfristigen Vorstellungen im Einklang stehen und das Wachstum fördern. Damit würde sie den »Sicherheitsabstand« zu einer Rezession weiter vergrößern. Dabei ist keineswegs ausgeschlossen, solche Maßnahmen zeitlich so zu gestalten, dass sie auch zur Stabilisierung der Konjunktur beitragen. Würde sich die Bundesregierung entschließen, künftig »heimliche« Steuererhöhungen wegen der damit verbundenen negativen Leistungsanreize zu vermeiden, dann wäre der entsprechende expansive fiskalische Impuls in einer wirtschaftlichen Schwächephase weniger abträglich für die Preisniveaustabilität als in einer Hochkonjunktur. Freilich müsste dann die Finanzpolitik sicherstellen, dass die Steuersenkung auf mittlere Sicht durch eine mo-

derate Ausgabenpolitik oder durch Subventionskürzungen finanziert wird.

### Änderung der Rentenanpassung verschiebt Probleme in die Zukunft

Nach der Rentenformel würden die Altersrenten zum 1. Juli 2008 um 0,46% angehoben. Darin spiegelt sich der geringe Anstieg der Pro-Kopf-Löhne im vergangenen Jahr wider, der nach der geltenden Regelung infolge der Anhebung des Beitragssatzes in der Rentenversicherung im Jahr 2007 und aufgrund des so genannten Riesterfaktors verringert sowie um einen demographischen Faktor bereinigt wird. Der Riesterfaktor war eingeführt worden, um einen Ausgleich zu schaffen für die staatlich begünstigten höheren privaten Aufwendungen der Arbeitnehmer für die Altersvorsorge. Die Bundesregierung hat aber, um »die Rentner am Aufschwung teilhaben zu lassen,« beschlossen, den dämpfenden Effekt des Riester-Faktors (gut 0,6 Prozentpunkte) in diesem und im kommenden Jahr auszusetzen. Die Renten werden damit im Jahr 2008 um 1,1% erhöht, und für 2009 ergibt sich ein Anpassungssatz von schätzungsweise 2% (vgl. Tab. 5.1). Dieser Eingriff in die Rentenformel hat weitreichende Wirkungen und verdeutlicht geradezu lehrbuchmäßig die Probleme diskretionärer finanzpolitischer Maßnahmen.

Erstens sollen die jetzt unterbliebenen Kürzungen der Rentenanpassung nach den neuen Beschlüssen in den Jahren 2012 und 2013 nachgeholt werden. Auch sollen die in den Jahren 2005 und 2006 unterbliebenen Rentenkürzungen (kumuliert knapp 2%) nachgeholt werden; dies ist für die Jahre 2011 und 2012 geplant. Nimmt man beides zusammen, stehen in den Jahren 2011 bis 2013 nur magere Rentenerhöhungen an.

**Tab. 5.1**

#### Rentenanpassung und Beitragssatz in der gesetzlichen Rentenversicherung in %

	Gegenwärtiges Recht			Geplantes Recht		
	Veränderung der Altersrenten <sup>a)</sup>		Beitrags-satz	Veränderung der Altersrenten <sup>a)</sup>		Beitrags-satz
2007	0,54		19,9	0,54		19,9
2008	0,46		19,9	1,10		19,9
2009	1,54		19,9	2,20		19,9
2010	1,93		19,9	1,94		19,9
2011		0,34 <sup>b)</sup>	19,3		0,35 <sup>b)</sup>	19,9
2012		2,05 <sup>b)</sup>	19,1		0,59 <sup>b,c)</sup>	19,5
2013	2,27		19,1		1,87 <sup>c)</sup>	19,1
2014	2,00		19,1	2,53		19,1

<sup>a)</sup> Annahme: Der Lohn je Beschäftigten nimmt in den Jahren 2008 und 2009 wie prognostiziert um 2,2 bzw. 2,6 % zu. Für die Jahre 2010 bis 2012 wird als technische Annahme ein Anstieg um jahresdurchschnittlich 2% unterstellt. – <sup>b)</sup> Es wird angenommen, dass die in den Jahren 2005 und 2006 unterbliebenen Rentenkürzungen entsprechend der geltenden Rechtslage nachgeholt werden. – <sup>c)</sup> Die in den Jahren 2008 und 2009 unterbleibende Berücksichtigung des »Riester-Faktors« dämpft den Anstieg.

Quelle: Berechnungen der Institute.



Zweitens sollte – angesichts einer dann ausreichenden Rücklage – der Beitragssatz zur Rentenversicherung in den Jahren 2011 und 2012 gesenkt werden. Nach den neuen Beschlüssen soll dies erst jeweils ein Jahr später geschehen. Das hat – über die Rentenformel – Auswirkungen auf künftige Rentenanpassungen. Zudem muss der Bund in Zukunft einen höheren Zuschuss an die Rentenversicherung leisten.

Will man die fiskalischen Wirkungen des Aussetzens des Riesterfaktors in ihrer Gesamtheit erfassen, müssen weitere Folgewirkungen ins Bild genommen werden. So entstehen Mehrausgaben für andere staatliche Leistungen, die an die Renten gekoppelt sind; dazu gehören Unfallrenten, das Arbeitslosengeld II und die Grundsicherung im Alter und bei Erwerbsminderung. Auch dürften sich die vorübergehend höheren Arbeitskosten negativ auf die Beschäftigung und die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft auswirken. Vor allem aber besteht die Gefahr, dass der Eingriff nicht wie geplant zurückgenommen wird, weil die Politik glaubt, den Rentnern niedrige Anpassungen nicht zumuten zu können.

### Die qualitative Konsolidierung fortsetzen

Bei der quantitativen Konsolidierung des Staatshaushaltes wurden, wie erwähnt, große Fortschritte erzielt, wenn sie auch noch nicht abgeschlossen ist. Daher sollte sich der Staat nun verstärkt der qualitativen Konsolidierung zuwenden. Dazu gehört, dass er sein Budget zu Lasten konsumtiver Ausgaben und zu Gunsten zukunftsorientierter, das Wachstum stärkender investiver Ausgaben umschichtet. Das betrifft vor allem die Aufwendungen für die Infrastruktur, für Bildung und Ausbildung sowie für Forschung und Entwicklung. Nach dem lang andauernden Rückgang des Anteils der staatlichen Investitionen am Bruttoinlandsprodukt von 2,8% im Jahr 1992 auf 1,4% im Jahr 2005 dürfte die Investitionsquote im kommenden Jahr nur leicht auf 1,6% steigen. Dies wäre angesichts des hohen Ersatz- und Modernisierungsbedarfs wenig. Auch die Bildungsausgaben wurden trotz der Defizite, die internationale Organisationen dem deutschen Bildungssystem bescheinigen, in jüngerer Zeit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt nur wenig erhöht. Allerdings zielen einige Maßnahmen wie die zusätzlichen Mittel für den Ausbau der Kinderbetreuungseinrichtungen in die richtige Richtung.

Investive Staatsausgaben können aufgrund ihrer Produktivitätseffekte einen Beitrag zur Stärkung des Potentialwachstums leisten und das Vermögen künftiger Generationen erhöhen. Daher ist es aus gesamt- und finanzwirtschaftlicher Sicht grundsätzlich akzeptabel, sie durch Kredite zu finanzieren. Künftige Generationen wären dann an deren Finanzierung beteiligt. Allerdings besteht für die Fi-

nanzpolitik noch auf absehbare Zeit Konsolidierungsbedarf. Daher sollten investive Aufwendungen – wie von den Instituten im Herbstgutachten 2007 gefordert – durch Einsparungen bei den konsumtiven Staatsausgaben und durch den Abbau von Subventionen finanziert werden. Hier gibt es noch beträchtliche Kürzungsmöglichkeiten. Sie zu erkennen, erfordert eine systematische Aufgabenkritik.

### Heimliche Steuererhöhungen vermeiden und Steuerbelastung verringern

Die gesamtwirtschaftliche Steuerquote wird in den nächsten Jahren zunehmen, sofern der Staat keine Korrekturen vornimmt. Ausschlaggebend dafür ist neben dem Abbau der Steuervergünstigungen die Steuerprogression: Steigen die durchschnittlichen nominalen Einkommen, sei es aufgrund höherer Realeinkommen, sei es aufgrund der Inflation, so wachsen immer mehr Steuerpflichtige in Tarifzonen mit höheren Grenzsteuersätzen hinein. Ihre Steuerbelastung nimmt folglich zu. In Deutschland sind nämlich der Einkommensteuertarif, die persönlichen Freibeträge und die Abzugsbeträge zur Berechnung des zu versteuernden Einkommens – anders als z.B. in den USA und in Kanada – nicht indexiert.

Dieses Problem ist von der Politik durchaus erkannt worden, und es gibt Überlegungen, etwas gegen »heimliche« Steuererhöhungen zu tun.<sup>53</sup> Gegenwärtig wird aber offenbar vor allem erwogen, den Grundfreibetrag bei der Einkommensbesteuerung deutlich zu erhöhen und die Grenzsteuersätze nur im unteren und mittleren Einkommensbereich zu senken. Damit würden zwar die »heimlichen« Steuererhöhungen vor allem bei den Gruppen gemindert, für die sie überproportional groß sind.<sup>54</sup> Dies wäre aber ein wenig systematischer Schritt. Besser wäre es, die Ursachen dafür zu beseitigen, dass »heimliche« Steuererhöhungen die einzelnen Gruppen unterschiedlich treffen<sup>55</sup>, und gleichzeitig durch Indexierung der relevanten Freibeträge und des gesamten Steuertarifs das Problem grundlegend zu lösen. Dann würde auch vermieden, dass die Steuerprogression noch steiler wird und sich das Problem verschärft.

Ein weiteres Problem könnte bei dieser Gelegenheit angegangen werden. Seit 2005 greift der Spitzensteuersatz –

<sup>53</sup> Vgl. auch BMWi (Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie) (Hrsg.), Wirtschafts- und finanzpolitische Mittelfriststrategie: »Goldener Schnitt 2012«. Monatsbericht 7, 2007, S. 7–11.

<sup>54</sup> IAW (Institut für Angewandte Wirtschaftsforschung e.V.), Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen der »heimlichen Steuerprogression« und steuerpolitische Handlungsoptionen zur Entlastung von Bürgern und Wirtschaft. Endbericht, Tübingen, 2007.

<sup>55</sup> Das bedeutet z.B., dass die Absetzbarkeit von Sozialversicherungsbeiträgen neu geregelt wird. Änderungen in diese Richtung hat das Bundesverfassungsgericht gefordert.



sieht man von der 2007 eingeführten »Reichensteuer« ab<sup>56</sup> – bei einem Einkommen, das dem 1,4-fachen des Durchschnittseinkommens entspricht. Im Jahr 1958 kam der Spitzensatz erst bei einem Einkommen zur Anwendung, das dem 17-fachen des damaligen Durchschnittseinkommens entsprach.<sup>57</sup> Dies verdeutlicht, wie sehr die Progression im Laufe der Jahre verschärft wurde. Alles in allem würde eine Reduktion der Steuerbelastung die Arbeitsanreize erhöhen und damit das Wachstum des Produktionspotentials fördern.<sup>58</sup>

Auch bei den Unternehmensteuern besteht noch Reformbedarf. Zwar wurde die tarifliche Steuerbelastung durch die 2008 in Kraft getretene Reform merklich vermindert, doch sinkt die effektive Steuerbelastung wegen der Maßnahmen zur Finanzierung weniger deutlich. Einige davon verschlechtern die Investitionsbedingungen sogar. Vor allem aber wurde das Steuersystem selbst kaum verbessert: Entscheidungen über Investitionen und ihre Finanzierung sowie über die Wahl der Rechtsform werden weiterhin verzerrt. Die wissenschaftlichen Vorarbeiten zur Unternehmensteuerreform geben mancherlei Hinweise, wie die steuerliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands deutlich verbessert werden könnte.<sup>59</sup>

## Zur Geldpolitik

Gegenwärtig befindet sich die EZB in der schwierigen Situation, einerseits auf die Krise an den Finanzmärkten und andererseits auf die anziehenden Inflationsraten reagieren zu müssen. Sie hat bisher die Strategie verfolgt, den Problemen am Interbankenmarkt durch vorübergehende Bereitstellung von kurzfristiger und zunehmend auch längerfristiger Liquidität zu begegnen, nicht aber durch die Senkung ihres Mindestbietungssatzes für Hauptrefinanzierungsgeschäfte, den sie seit Mitte Juni 2007 unverändert bei 4% beließ.

Dennoch haben sich die monetären Rahmenbedingungen im Euroraum seither eingetrübt. So hat sich die Spanne vom Mindestbietungssatz zu den durchschnittlichen Zuteilungssätzen der EZB, aber auch zum Dreimonatssatz für unbesicherte Transaktionen am Interbankengeldmarkt merklich ausgeweitet. Gleichzeitig sind die Zinsen für Unternehmenskredite zunächst nochmals gestiegen; allerdings blieb

ihr Niveau in den letzten Monaten in etwa konstant. Am Kapitalmarkt sind die Renditen von Staatsanleihen – insbesondere bei kürzeren Laufzeiten – seit vergangenem Sommer gesunken. Zugleich haben sich aufgrund der Neueinschätzung der Anlagerisiken die Zinsaufschläge für Anleihen von Unternehmen mit mittlerer und schlechter Bonität fortlaufend ausgeweitet. Entsprechend sahen sich solche Unternehmen mit steigenden Kapitalkosten konfrontiert, während die Zinsen für Unternehmen mit einem erstklassigen Rating weitgehend unverändert blieben.

Parallel dazu übersteigt die Teuerungsrate seit September 2007 zunehmend den Wert, den die EZB mit Preisniveaustabilität für vereinbar hält. Im Februar 2008 erreichte die Inflation mit 3,3% den höchsten Wert seit Beginn der Europäischen Währungsunion. Zwar wird diese Entwicklung maßgeblich von den hohen Steigerungsraten bei den Weltmarktpreisen für Nahrungsmittel und für Energie getrieben, die sich weitgehend dem Einfluss einer einzelnen Zentralbank entziehen. Es besteht jedoch die Gefahr, dass sich die langfristigen Inflationserwartungen nachhaltig aus ihrer Verankerung am Inflationsziel der EZB lösen. In diesem Fall wäre eine Zinserhöhung notwendig, die aber zu neuen Verwerfungen an den gegenwärtig labilen Finanzmärkten führen könnte und die konjunkturelle Schwäche verstärken würde.

## Zur Reaktion der EZB auf die Inflationsentwicklung

Bei der geldpolitischen Bewertung der in den vergangenen Monaten kräftig gestiegenen Inflationsraten wird vielfach darauf verwiesen, dass die Beschleunigung hauptsächlich auf das starke Anziehen der volatilen Preise für Energie und für Nahrungsmittel zurückgeführt werden kann, deren Beitrag zur Gesamtinflation im Februar 2008 auf 2 Prozentpunkte zugenommen hat (vgl. Abb. 5.1). Dagegen liegt die traditionelle Kerninflationsrate, die Preise für Energie und für Nahrungsmittel unberücksichtigt lässt, weiterhin unter der Marke von 2%.<sup>60</sup>

Das Kernratenkonzept wird vorgeschlagen, weil nur vorübergehende Preisschwankungen die Zinsentscheidungen einer Zentralbank nicht beeinflussen sollten. Aus dieser Perspektive ist in den letzten Monaten kein Verfehlen des Inflationsziels zu beobachten gewesen. Dem ist entgegenzuhalten, dass diese Aussage von der Definition der Kernrate abhängt. Die gängige Kernrate unterzeichnet den mittel-

<sup>56</sup> Die »Reichensteuer«, d.h. der auf 45% erhöhte Spitzensatz der Einkommensteuer, greift ab einem Einkommen von 250 000 Euro bzw. 500 000 Euro.

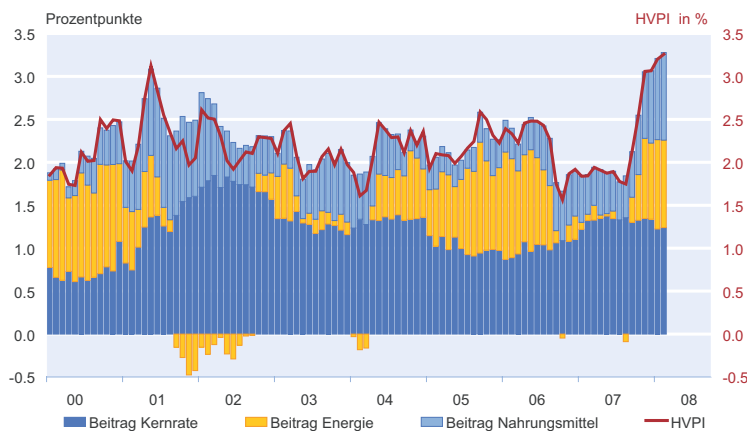
<sup>57</sup> Vgl. R. Döhrn et al., Konjunkturelle Belebung, RWI-Konjunkturberichte 54(2), 2003, S. 140f.

<sup>58</sup> Vgl. A. Boss und T. Boss, Der deutsche Einkommensteuertarif: Wieder eine Wachstumsbremse?, Perspektiven der Wirtschaftspolitik 9 (1), 2008, S. 102–124.

<sup>59</sup> Vgl. Arbeitsgemeinschaft der wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstitute, Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 2006, Hamburg, 2006.

<sup>60</sup> Werden nur die Preise für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel herausgerechnet, so liegt die Kerninflationsrate allerdings über dem Wert von 2%. Dies ist damit zu erklären, dass die Preise für verarbeitete Lebensmittel besonders stark gestiegen sind; zu den Preistreibern gehören Molkereiprodukte, Getreide und Zucker, vgl. Europäische Zentralbank, Monatsbericht März, 2008, S. 65.

Abb. 5.1

Inflationsbeiträge ausgewählter Komponenten des HVPI<sup>a)</sup>, 2000–2008

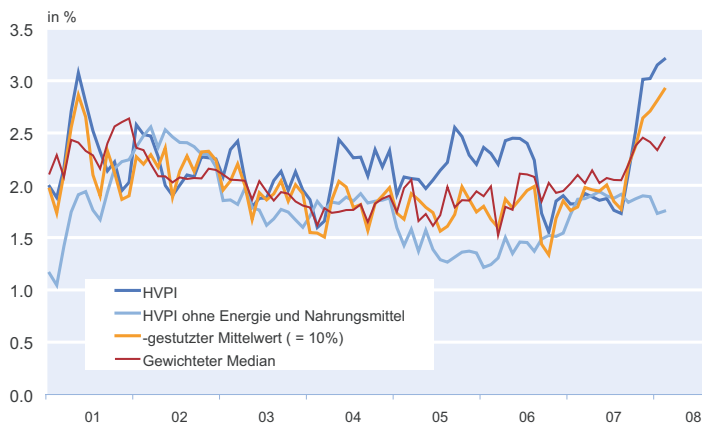
a) Vorjahresvergleich

Quelle: Eurostat; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2008

Abb. 5.2

Ausgewählte Kerninflationen, 2001–2008

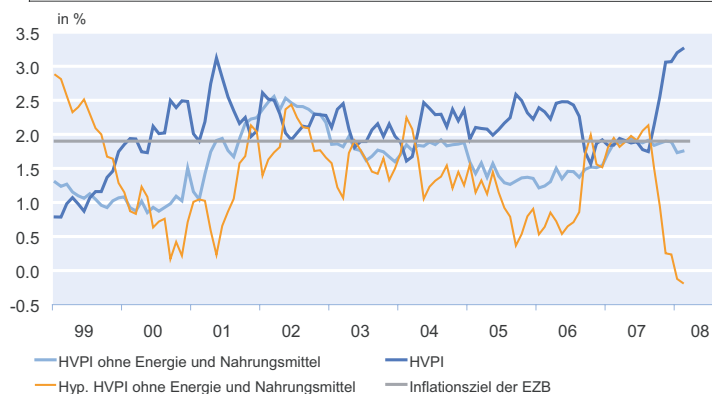


Quelle: Eurostat; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2008

Abb. 5.3

Inflationsziel und Kernrate, 1999–2008



a) Jene Kerninflationenrate, die zusammen mit der beobachteten Entwicklung der Energie und Nahrungsmittelpreise zu einem Erreichen einer konstanten Inflationsrate von 1,9 Prozent geführt hätte.

Quelle: Eurostat; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2008

fristigen Anstieg des HVPI, wenn die Preise für Energie und Nahrungsmittel nicht zufällig schwanken, sondern im Trend überdurchschnittlich steigen. Darüber hinaus schließt sie nicht alle weltmarktbedingten Preiseffekte aus. So hat der Eintritt von Ländern wie China in die weltweite Arbeitsteilung nicht nur zu einer erhöhten Rohstoffnachfrage geführt sondern auch bewirkt, dass die Preise arbeitsintensiv hergestellter Güter nur noch langsam zunehmen.

Als Alternativen bieten sich mit statistischen Verfahren ermittelte Kernraten an, wie der  $\alpha$ -gestutzte Mittelwert<sup>61</sup> oder der gewichtete Median<sup>62</sup> die nicht bestimmte Gütergruppen aus der Betrachtung ausschließen, sondern in jeder Periode jene mit extrem hohen und besonders niedrigen Preisänderungsraten.<sup>63</sup> Beide Maße weisen inzwischen Inflationsraten von merklich über 2% auf (vgl. Abb. 5.2).

Allerdings steht die EZB derzeit vor dem Problem, dass die Preise für Energie und für Nahrungsmittel durch Angebot und Nachfrage auf den Weltmärkten bestimmt werden, die von der EZB kaum beeinflusst werden können. Nimmt man die Verteuerung dieser Produkte als gegeben hin, dann lässt sich errechnen, wie sich die Preise aller anderen Güter entwickeln müssten, damit die Veränderung des allgemeinen Preisniveaus bei 1,9% und damit zielkonform bliebe. Für den Februar ergibt diese Rechnung, dass sich die anderen Güter im Vorjahresvergleich um durchschnittlich 0,1% hätten verbilligen müssen (vgl. Abb. 5.3). Zwar hat die EZB mehrfach betont, dass sie die mittelfristige Inflationsentwicklung steuert und temporäre Abweichungen toleriert. Stiegen die Preise für

<sup>61</sup> Der HVPI setzt sich aus einer Vielzahl von Indizes einzelner Produkte bzw. Produktgruppen zusammen. Der HVPI ergibt sich als gewichteter Mittelwert der einzelnen Indizes. Zur Berechnung der Kernrate kann der  $\alpha$ -gestutzte Mittelwert der einzelnen Indizes herangezogen werden, wobei  $\alpha$  den gewichteten Anteil der einzelnen Indizes in Prozent angibt, die nicht zur Berechnung des Gesamtindex herangezogen werden. Dazu werden die Indizes der Größe ihrer Jahresveränderungsraten nach sortiert. Anschließend werden die Indizes mit den  $\alpha/2$  kleinsten sowie die  $\alpha/2$  größten Werten aus der Berechnung der Kernrate ausgeschlossen.

<sup>62</sup> Der gewichtete Median bezieht sich auf die gewichtete Verteilung der Jahresveränderungsraten der Preise im für den HVPI relevanten Warenkorb.

<sup>63</sup> Vgl. auch Europäische Zentralbank, Monatsbericht März, 2008, S. 66 ff.

Energie und für Nahrungsmittel aber über einen längeren Zeitraum im gegenwärtigen Tempo, so würde auch diese Strategie schließlich doch eine verlangsamte Zunahme oder gar einen Rückgang aller übrigen Preise erfordern. Die damit einhergehenden Anpassungskosten für die heimische Wirtschaft wären wahrscheinlich hoch.

Die geldpolitische Bewertung des gegenwärtigen Inflationsschubes ist also schwierig. Einerseits zeigt nicht nur die Gesamtinflation sondern auch – zumindest in bestimmten Abgrenzungen – die Kerninflation Handlungsbedarf vonseiten der EZB an, insbesondere wenn die Energie- und die Nahrungsmittelpreise weiter mit hoher Rate steigen sollten. Dann nämlich wären die Einhaltung des mittelfristigen Inflationsziels der EZB und die Verankerung der langfristigen Inflationserwartungen gefährdet. Andererseits ist unklar, ob die mit einer Zinsreaktion verbundenen Anpassungskosten aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive in Kauf zu nehmen wären und ob die EZB gewillt ist, diese zu akzeptieren.

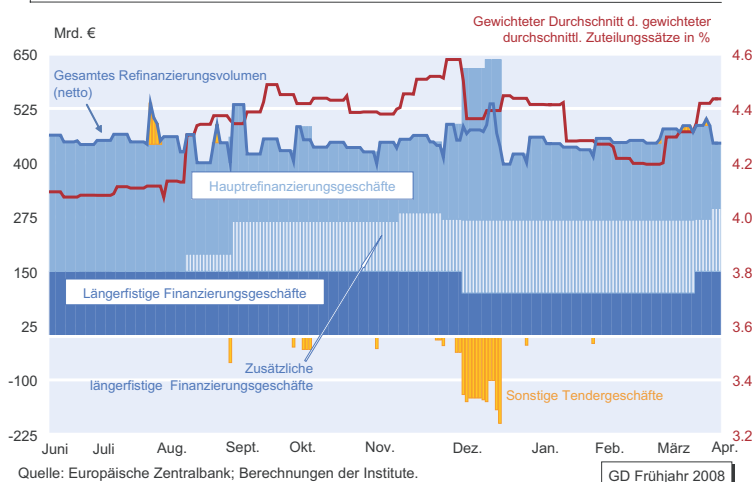
Bisher hat die EZB zu diesem Problem nicht eindeutig Stellung bezogen. Sie scheint vielmehr eine abwartende Haltung einzunehmen in der Annahme, dass die Preishausse an den internationalen Rohstoffmärkten temporär ist und daher ihrem mittelfristig ausgelegten Stabilitätsziel nicht zuwider läuft. Auch die Institute gehen für den Prognosezeitraum in einer technischen Annahme von keinen weiteren realen Erhöhungen der Rohstoffpreise aus, so dass die Inflation ohne Interventionen der EZB zurückgehen und bereits zum Jahresbeginn 2009 wieder bei rund 2% liegen dürfte. Dennoch wäre wünschenswert, dass die EZB klarstellte, wie sie auf eine trendmäßige Relativpreisveränderung reagieren würde.

### Zur Reaktion der EZB auf die Finanzmarktkrise

Um die Finanzmärkte zu beruhigen, hat die EZB nach Ausbruch der Finanzmarktkrise Feinststeuerungsoperationen zur Bereitstellung zusätzlicher kurzfristiger Liquidität durchgeführt. Ab Mitte August wurden außerdem zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte getätigt. Da gleichzeitig der Umfang der Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit einwöchiger Laufzeit reduziert wurde, blieb die vom Eurosystem insgesamt bereitgestellte Liquidität in etwa konstant. Somit hat sich die Struktur der verfügbaren Zentralbankliquidität seit Beginn der Finanzmarktkrise deutlich in Richtung längerfristiger Liquiditätsbereitstellung verschoben (vgl. Abb. 5.4).

**Abb. 5.4**

#### Liquiditätsbereitstellung der EZB, 2007

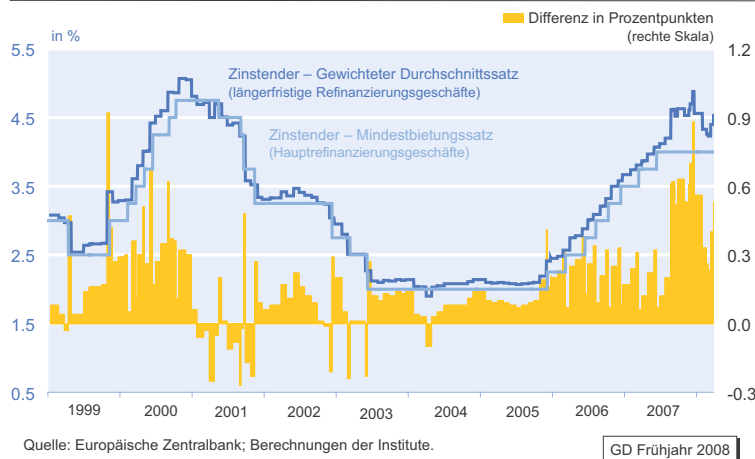


Vor Ausbruch der Finanzmarktkrise entfiel nur etwa ein Drittel der vom Eurosystem zur Verfügung gestellten Liquidität auf längerfristige Refinanzierungsgeschäfte. Derzeit sind es etwa zwei Drittel. Zudem hat die EZB am 3. April erstmals einen Zinstender mit sechsmonatiger Laufzeit durchgeführt, ein weiterer ist für den 10. Juli vorgesehen. Außerdem plant die EZB, weiterhin zusätzliche Dreimonatstender durchzuführen, so dass sich die durchschnittliche Laufzeit der Refinanzierungsgeschäfte im Euroraum in naher Zukunft weiter erhöhen wird. Dies dürfte vor allem damit begründet sein, dass die EZB den Banken mittelfristige Planungssicherheit in Bezug auf die verfügbare Liquidität geben möchte, um zur Beruhigung der Märkte beizutragen.

Gleichzeitig liegen die gewichteten Durchschnittssätze der von der EZB durchgeführten Zinstender für Hauptrefinanzierungsgeschäfte seit Beginn der Finanzmarktkrise um durchschnittlich etwa 0,2 Prozentpunkte und für längerfristige Finanzierungsgeschäfte um durchschnittlich knapp 0,6 Prozentpunkte über dem unveränderten Mindestbietungssatz von 4%. Diese Aufschläge sind im historischen Vergleich ungewöhnlich hoch – nach Platzen der New Economy Bubble war der gewichtete Durchschnittssatz der von der EZB durchgeführten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte beispielsweise nur um rund 0,3 Prozentpunkte höher als der Mindestbietungssatz (vgl. Abb. 5.5).

Somit ist die Geldpolitik trotz konstantem Mindestbietungssatz gemessen an den durchschnittlichen Zuteilungssätzen seit Beginn der Finanzmarktkrise aus zwei Gründen restriktiver geworden. Zum einen besteht aufgrund der Störungen am Interbankenmarkt bei den Geschäftsbanken ein erhöhter Bedarf an Zentralbankliquidität. Da die EZB allerdings die Menge an bereitgestellter Zentralbankliquidität in etwa auf dem Niveau der Zeit vor Beginn der Finanzmarkt-turbulenzen gehalten hat, liegen die gewichteten durch-

**Abb. 5.5**  
**Mindestbietungssatz und Kosten für längerfristige Refinanzierungsgeschäfte 1999–2008**



schnittlichen Zuteilungssätze der Finanzierungsgeschäfte derzeit merklich über dem Leitzinsniveau. Zum anderen ist durch den gestiegenen Anteil der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte die Bereitstellung von Liquidität an die Banken im Durchschnitt über alle Offenmarktgeschäfte deutlich teurer geworden.

Diese Entwicklung steht im Einklang mit der Erklärung der EZB, bei Finanzmarkturbulenzen nur das kurzfristigste Laufzeitsegment des Geldmarkts (d.h. Tagesgeld) zu steuern. Die ungewöhnlich hohen Abweichungen zwischen dem Tagesgeldsatz und dem Dreimonatssatz am unbesicherten Interbankenmarkt (Euribor) nimmt sie als Marktergebnis hin, das in turbulenten Phasen nicht als eine veränderte Einschätzung der Marktteilnehmer bezüglich ihres geldpolitischen Kurses auszulegen sei.<sup>64</sup> Zugleich hat sie wiederholt betont, dass sie darauf achtet, die durchschnittliche Liquiditätsausstattung über die Mindestreserve-Erfüllungsperioden nicht zu erhöhen.<sup>65</sup>

Effektiv hat das Verhalten der EZB dazu geführt, dass sich die Refinanzierung der Banken gegenüber der Lage vor Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen verteuert hat. Bisher hat sie nicht explizit erläutert, ob sie mit Blick auf die anziehenden Inflationsraten die gestiegenen Refinanzierungskosten gezielt als einen restriktiven geldpolitischen Schritt einsetzt, der die einer Entspannung an den Finanzmärkten möglicherweise entgegenwirkende Signalwirkung einer Zinserhöhung

vermeidet; ob sie die höheren Zuteilungssätze akzeptiert, um eine für die Inflationserwartungen problematische Signalwirkung einer Zinssenkung zu umgehen; oder ob sie die konstante Zentralbankgeldmenge als Zeichen eines unveränderten Restriktionsgrades versteht.

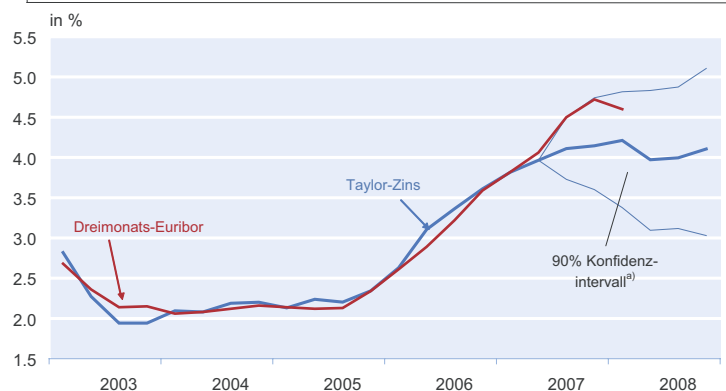
### Analyse auf der Basis empirischer Reaktionsfunktionen

In vergangenen Gutachten haben die Institute zur Beurteilung der Geldpolitik der EZB auch eine empirische Reaktionsfunktion herangezogen.<sup>66</sup> Diese Funktion vermochte die Entwicklung des Zinssatzes für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) – das als die implizite Zielvariable der Geldpolitik der EZB aufgefasst wurde – in Abhängigkeit von der auf Sicht von einem Jahr erwarteten Inflationsrate und der Abweichung der Produktion im Euroraum vom ihrem Potentialniveau (Produktionslücke) bis zum Sommer des vergangenen Jahres gut nachzuzeichnen. Seither liegt der Zinssatz, den diese Reaktionsfunktion vorhersagt, allerdings mit reichlich 4% um mehr als einen halben Prozentpunkt unter dem Zinssatz für unbesichertes Dreimonatsgeld (vgl. Abb. 5.6).

Bemerkenswert ist, dass der Zinssatz für besichertes Dreimonatsgeld (Eurepo), der bis zum Ausbruch der Krise annähernd mit dem Euribor übereinstimmte, bis zum aktuellen Rand sehr gut von der Reaktionsfunktion nachgezeichnet wird. Gegenwärtig liegt auch der Tagesgeldzins-

<sup>66</sup> Vgl. z.B. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, Aufschwung legt Pause ein, Essen, 2007, S. 65.

**Abb. 5.6**  
**Zinsprognose auf Basis einer Reaktionsfunktion, 2003–2008**



<sup>a)</sup> Ermittelt über ein Bootstrap-Verfahren.

Quelle: Europäische Zentralbank; Schätzungen und Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2008

<sup>64</sup> Vgl. Europäische Zentralbank, Die Analyse des Euro-Geldmarkts aus geldpolitischer Sicht, Monatsbericht Februar, 2008, S. 71–87.

<sup>65</sup> Vgl. z.B. Europäische Zentralbank, Monatsbericht März, 2008, S. 35.

**Kasten 5.1****Taylor-Regeln für die EZB und die US-Notenbank**

Um die Zinspolitik von Notenbanken zu beurteilen, haben die Institute in verschiedenen Gutachten Reaktionsfunktionen geschätzt. Dabei konzentrierte sich die Diskussion auf das systematische Notenbankverhalten, also die Zinsreaktion auf Abweichungen der erwarteten Inflationsrate in einem Jahr ( $E_t \pi_{t+4}$ ) vom Inflationsziel ( $\pi_t^*$ ) und der aktuellen Produktion vom Produktionspotential. Allerdings kann es auch zu Zinsreaktionen kommen, die deutlich von dem abweichen, was Inflationserwartungen und Produktionslücken anzeigen. Empirisch zeigt sich, dass dieses durch die herkömmlichen Faktoren nicht erklärbare Verhalten sehr persistent sein kann. Um dies in der Schätzung der Reaktionsfunktionen zu berücksichtigen, kann die bisherige Spezifikation der Taylor-Regel

$$i_t = c_1 i_{t-1} + (1 - c_1) \left[ c_2 \Delta y_t^* + \pi_t^* + c_3 (E_t \pi_{t+4} - \pi_t^*) + c_4 (y_t - y_t^*) \right] + u_t$$

um eine autoregressive Modellierung der Störterme  $u_t = c_5 u_{t-1} + \varepsilon_t$  erweitert werden. In der Literatur werden starke Abweichungen oft als Reaktionen auf Störungen in den Finanzmärkten interpretiert, die aufgrund ihrer unterschiedlichen Erscheinungsformen (Börsenkrach 1987, Asienkrise 1997, Platzen der New Economy Bubble 2000) nicht in einer einzigen zusätzlichen Variablen im systematischen Teil der Reaktionsfunktion erfasst werden können.<sup>a)</sup>

Für die Schätzung der Reaktionsfunktionen wurden als Zinssätze die durchschnittliche effektive Federal Funds Rate und der Dreimonats-Euribor verwendet. Die Inflationserwartungen, die Angaben über die Verbraucherpreisinflation in einem Jahr machen, wurden den Surveys of Professional Forecasters der Federal Reserve Bank of Philadelphia für die USA und der EZB für den Euroraum entnommen. Aus erstgenannter Quelle stammt das Inflationsziel der Fed, das durch die in der langen Frist erwarteten Verbraucherpreisanstiege approximiert wird; für die EZB ist wie üblich ein Inflationsziel von 1,9% unterstellt. Der mittelfristige Wachstumspfad und die Produktionslücke wurden jeweils mithilfe der auch bisher in den Gutachten verwendeten Quasi-Echzeit-Methode bestimmt, mit Hilfe derer das reale Bruttoinlandsprodukt beider Länder in Trend- und Zykluskomponenten zerlegt wird. Der Schätzzeitraum erstreckt sich vom ersten Quartal 1987 (Fed) bzw. 1999 (EZB) bis zum zweiten Quartal 2007; dieses Ende des Stützzeitraums wurde gewählt, damit die Ergebnisse nicht von den jüngsten Finanzmarkturbulenzen beeinflusst werden.

Die geschätzten Zinsgleichungen lauten

$$i_t = \underset{(10,8)}{0,78} i_{t-1} + \underset{(10,8)}{0,22} \left[ \underset{(4,8)}{0,76} \Delta y_t^* + \pi_t^* + \underset{(2,8)}{3,30} (E_t \pi_{t+4} - \pi_t^*) + \underset{(3,1)}{2,62} (y_t - y_t^*) \right] + u_t$$

für die Fed und

$$i_t = \underset{(8,5)}{0,64} i_{t-1} + \underset{(8,5)}{0,36} \left[ \underset{(13,7)}{0,76} \Delta y_t^* + \pi_t^* + \underset{(2,7)}{2,46} (E_t \pi_{t+4} - \pi_t^*) + \underset{(5,4)}{1,13} (y_t - y_t^*) \right] + u_t,$$

für die EZB, wobei t-Werte jeweils in Klammern unterhalb der geschätzten Reaktionskoeffizienten angegeben sind.

Hinsichtlich der Größe und Persistenz der Residuen ergeben sich deutliche Unterschiede. Der Standardfehler der US-Regression liegt bei 0,24 Prozentpunkten; im Falle der EZB liegt er mit 0,19 Prozentpunkten deutlich niedriger. Für die Autokorrelationskoeffizienten gilt  $u_t = 0,60 u_{t-1} + \hat{\varepsilon}_t$  für die Fed und  $u_t = 0,12 u_{t-1} + \hat{\varepsilon}_t$  für die EZB. Es zeigt sich also, dass die Abweichung des Dreimonats-Euribor vom Taylor-Zins keinem systematischen Muster folgt, während die Abweichung der durchschnittlichen effektiven Federal Funds Rate von dem von der Reaktionsfunktion implizierten Niveau signifikant autokorreliert sind. Abbildung 5.7 zeigt diese Differenzen.<sup>b)</sup>

Es ist klar zu erkennen, dass die Fed nach dem Platzen der *New Economy Bubble* ihren Zins massiv unter das Niveau senkte, das von der Reaktionsfunktion angezeigt wird; sie beließ ihn danach über ein Jahr auf niedrigem Niveau. Seit dem vierten Quartal 2007 zeichnet sich der Beginn eines ähnlichen Reaktionsmusters ab. Im ersten Quartal des laufenden Jahres liegt die durchschnittliche *Fed Funds Target Rate* einen Prozentpunkt unter dem Zins, der sich aus der alleinigen Betrachtung der Inflationserwartungen und der von den Instituten errechneten realwirtschaftlichen Entwicklung ergibt. Dies könnte implizieren, dass die Fed eine erheblich negativere Produktionslücke unterstellt als die Institute oder dass sie die Verringerung der Vermögenspreise oder die Probleme im Bankensektor unmittelbar in ihre Zinsentscheidungen einfließen lässt.

Die Zinspolitik der EZB zeigt hingegen nur wenige Fälle, in denen es zu Abweichungen des Euribor vom Taylor-Zins kam, die größer als ein typischer Zinsschritt in Höhe von 0,25 Prozentpunkten waren. So senkte die EZB beispielsweise in Folge der Ereignisse des 11. September 2001 die Zinsen deutlich stärker, als von den Inflationserwartungen und der realwirtschaftlichen Entwicklung angezeigt wurde. Eine von der Reaktionsfunktion abweichende Zinssenkung als Antwort auf das Platzen der New Economy Bubble oder die aktuelle Finanzmarktkrise blieben gemäß der vorliegenden Schätzung aus. Dies impliziert, dass die EZB ihre Zinspolitik eng an der erwarteten Inflation und der Konjunktur ausrichtet.

<sup>a)</sup> Vgl. W. English, W. Nelson und B. Sack, Interpreting the significance of the lagged interest rate in estimated monetary policy rules, *Contributions to Macroeconomics* 3(1), 2003, Artikel 5, und G. Rudebusch, Term structure evidence on interest rate smoothing and monetary policy inertia, *Journal of Monetary Economics* 49, 2002, S. 1161–1187.

<sup>b)</sup> Um die Ergebnisse nicht durch die seit dem dritten Quartal des vergangenen Jahres zu zahlenden hohen Risikoaufschläge für unbesichertes Dreimonatsgeld zu verzerren, wurden die dargestellten Residuen für die jüngsten drei Quartale mithilfe des Dreimonats-Eurepo berechnet.



satz (Eonia) ungefähr auf diesem Niveau. Mit anderen Worten: Lässt man die im Zuge der Finanzmarktkrise gestiegenen Risikoprämien am Markt für unbesichertes Dreimonatsgeld unberücksichtigt, so folgt die EZB weiter ihrem in der Vergangenheit beobachteten Muster, nach dem sie die Zinsen entsprechend den Inflationsaussichten und der konjunkturellen Entwicklung im Euroraum anpasst. Sie nimmt jedoch hin, dass sich beim unbesicherten Dreimonatsgeld ein höheres Zinsniveau ergibt und reagiert auf die Finanzmarktkrise – wie oben dargestellt – ausschließlich mit einer Veränderung der Laufzeitstruktur bei der Liquiditätsbereitstellung. Hintergrund dieser Entscheidung dürfte nicht zuletzt die Tatsache sein, dass sich die mit dem Vertrauensverlust zwischen den Banken verbundenen Liquiditätsengpässe am Markt für Dreimonatsgeld nicht zwingend in höheren Finanzierungskosten für die Haushalte und Unternehmen niederschlagen. So sind die Zinsen für Unternehmenskredite im Euroraum seit Juli vergangenen Jahres nur um 0,2 Prozentpunkte gestiegen, also deutlich weniger als die Dreimonatsgeldmarktsätze.<sup>67</sup> Dies spricht für die Position der EZB, statt des Dreimonatsgeldmarktsatzes den Tagesgeldsatz ins Zentrum ihrer Politik zu stellen.

Vor dem Hintergrund der Diskussion um geldpolitische Reaktionsfunktionen ist derzeit auch ein Vergleich der Zinspolitik der EZB mit der der Federal Reserve Bank (Fed) der USA interessant. Tatsächlich haben die beiden Zentralbanken bisher sehr unterschiedlich auf die Finanzmarktkrise reagiert. Die EZB hat seit Beginn der Krise den maßgeblichen Leitzins im Euroraum im Einklang mit ihrer Reaktionsfunktion unverändert gelassen. Zu einer monetären Lockerung kam es im Euroraum nur insofern, als die EZB auf jene zwei Zinserhöhungen um insgesamt 50 Basispunkte bis Ende 2007 verzichtete, von denen die Märkte im Sommer 2007 mit hoher Wahrscheinlichkeit ausgingen. Dagegen hat die Notenbank der USA ihren Zielzins beginnend im September 2007 in mehreren Schritten um insgesamt drei Prozentpunkte gesenkt. Vielfach wird nun gefordert, die EZB solle den Zinssenkungen der Fed folgen.

Der von den Instituten geschätzten Reaktionsfunktion zufolge wird es dazu allerdings nicht kommen. Dagegen

**Abb. 5.7**  
**Unerklärtes Zinssetzungsverhalten<sup>a)</sup> der EZB und der US-Notenbank**



<sup>a)</sup> Residuen der beschriebenen Zinsreaktionsfunktionen.

<sup>b)</sup> Für die Quartale 2007 III bis 2008 I berechnet auf Basis des Dreimonats-Eurepo.

Quelle: Europäische Zentralbank; Federal Reserve Bank of Philadelphia; Bureau of Economic Analysis; Schätzungen und Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2008

spricht allein schon, dass die zyklische Situation diesseits und jenseits des Atlantiks derzeit sehr unterschiedlich ist. Während im Euroraum die Produktionslücke zu Jahresbeginn positiv gewesen sein dürfte, war sie in den USA wohl negativ. Darüber hinaus zeigt eine vergleichende Analyse der empirischen Reaktionsfunktionen von EZB und Fed deutliche Unterschiede in den Reaktionsmustern der Notenbanken (vgl. Kasten 5.1). Sie ergibt, dass die Fed auch in der Vergangenheit deutlich aggressiver auf Finanzmarkturbulenzen reagiert hat als die EZB. Würde die EZB die Zinsen im selben Ausmaß wie die Fed senken, so wäre dies eine gravierende Abweichung von ihrem bisherigen Reaktionsmuster, das gemessen an der alles in allem niedrigen Inflation im Euroraum als sehr erfolgreich bewertet werden kann. Das Ziel der Preisniveaustabilität im Euroraum würde dann wahrscheinlich verfehlt.

<sup>67</sup> Vgl. Abbildung 2.3 in Kapitel 2.

### **Abschließende Bewertung**

Angesichts der Aufwärtsrisiken für die Inflation empfehlen die Institute der EZB, den Hauptrefinanzierungssatz im Prognosezeitraum bei 4% zu belassen. Hierfür spricht auch die Fortschreibung der geschätzten Reaktionsfunktion, zumal die Institute unterstellen, dass sich die Risikoaufschläge am Interbankenmarkt im Prognosezeitraum allmählich zurückbilden werden.

Vor dem Hintergrund der gravierenden Probleme im Bankensektor kommt der Kommunikationspolitik der EZB eine wichtige Rolle zu. Wie oben dargelegt, ist die Einschätzung der monetären Situation und der Intentionen der EZB für die Marktteilnehmer nicht immer einfach. Für eine erfolgreiche Umsetzung ihrer geldpolitischen Ziele ist es entscheidend, dass die EZB ihre Maßnahmen hinreichend erläutert und ihre Gründe offenlegt. Ansonsten läuft sie Gefahr, dass ihre hohe Glaubwürdigkeit als Garant stabiler Preise in der gegenwärtigen Situation sich beschleunigender Teuerungsraten in Mitleidenschaft gezogen wird. Eine explizite Stellungnahme der EZB zu den aufgeworfenen Fragen – wie reagiert die Geldpolitik auf dauerhaft hohe Inflationsraten bei Energie und Nahrungsmitteln und warum duldet die EZB die gestiegenen Zuteilungssätze – wäre wünschenswert.

Anhang:

### **Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung**

## Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2008 und 2009

	2007	2008	2009	2008		2009	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

## 1. Entstehung des Inlandsprodukts

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Erwerbstätige	1,7	1,2	0,3	1,3	1,0	0,4	0,3
Arbeitszeit, arbeitstätig	0,3	- 0,6	0,1	- 0,4	- 0,8	1,1	- 0,8
Arbeitstage	- 0,3	0,9	- 0,1	0,8	1,0	- 1,7	1,3
Arbeitsvolumen, kalendermonatlich	1,7	1,5	0,3	1,7	1,3	- 0,2	0,8
Produktivität <sup>1</sup>	0,8	0,2	1,0	0,3	0,2	0,8	1,3
<b>Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>0,6</b>	<b>2,1</b>

## 2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	1 810,4	1 869,5	1 929,4	907,1	962,4	935,3	994,1
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 374,4	1 417,6	1 457,9	690,4	727,2	709,0	748,9
Staat	436,1	451,9	471,5	216,7	235,2	226,4	245,1
Anlageinvestitionen	449,6	465,8	479,4	221,8	244,0	224,6	254,7
Ausrüstungen	186,5	192,1	195,9	92,5	99,6	92,1	103,7
Bauten	235,9	245,7	255,1	115,7	130,0	118,8	136,3
Sonstige Anlageinvestitionen	27,1	28,0	28,4	13,6	14,4	13,7	14,7
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	- 7,1	- 12,5	- 12,5	0,5	- 13,0	1,5	- 14,0
Inländische Verwendung	2 253,0	2 322,8	2 396,3	1 129,3	1 193,4	1 161,4	1 234,8
Außenbeitrag	170,9	179,7	183,0	97,2	82,6	93,5	89,6
Exporte	1 133,0	1 196,0	1 257,3	593,1	602,9	607,4	649,9
Importe	962,2	1 016,3	1 074,3	495,9	520,4	514,0	560,3
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 423,8</b>	<b>2 502,5</b>	<b>2 579,3</b>	<b>1 226,5</b>	<b>1 276,0</b>	<b>1 254,9</b>	<b>1 324,4</b>

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	1,5	3,3	3,2	3,1	3,4	3,1	3,3
Private Haushalte <sup>2</sup>	1,2	3,1	2,8	3,1	3,2	2,7	3,0
Staat	2,4	3,6	4,3	3,1	4,1	4,5	4,2
Anlageinvestitionen	7,8	3,6	2,9	3,6	3,6	1,3	4,4
Ausrüstungen	7,4	3,0	2,0	4,1	1,9	- 0,4	4,1
Bauten	8,6	4,1	3,8	3,0	5,2	2,7	4,9
Sonstige Anlageinvestitionen	3,3	3,2	1,5	5,4	1,3	0,9	2,1
Inländische Verwendung	2,6	3,1	3,2	2,7	3,4	2,8	3,5
Exporte	8,3	5,6	5,1	7,1	4,1	2,4	7,8
Importe	4,6	5,6	5,7	5,8	5,5	3,6	7,7
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>4,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,3</b>	<b>3,8</b>

## 3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2000)

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	1 645,4	1 664,1	1 688,8	813,0	851,1	823,4	865,4
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 236,5	1 246,1	1 261,7	608,2	637,9	614,0	647,6
Staat	409,1	418,3	427,7	205,0	213,3	209,7	217,9
Anlageinvestitionen	448,6	460,4	470,0	219,3	241,1	219,9	250,1
Ausrüstungen	206,9	215,2	221,1	103,1	112,1	103,5	117,6
Bauten	212,5	214,8	217,8	101,7	113,1	101,6	116,2
Sonstige Anlageinvestitionen	32,1	34,2	35,4	16,4	17,7	16,9	18,5
Inländische Verwendung	2 073,7	2 100,1	2 134,2	1 029,4	1 070,7	1 041,4	1 092,8
Exporte	1 119,1	1 179,4	1 234,2	584,8	594,6	597,5	636,7
Importe	954,9	1 001,4	1 059,8	488,5	512,9	506,7	553,1
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 237,2</b>	<b>2 276,7</b>	<b>2 307,7</b>	<b>1 124,5</b>	<b>1 152,2</b>	<b>1 131,4</b>	<b>1 176,3</b>

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	0,2	1,1	1,5	0,9	1,4	1,3	1,7
Private Haushalte <sup>2</sup>	- 0,4	0,8	1,2	0,5	1,0	1,0	1,5
Staat	2,1	2,2	2,2	2,0	2,5	2,3	2,2
Anlageinvestitionen	5,0	2,6	2,1	2,8	2,5	0,3	3,8
Ausrüstungen	8,2	4,0	2,8	5,4	2,8	0,4	5,0
Bauten	2,3	1,1	1,4	- 0,1	2,2	- 0,1	2,8
Sonstige Anlageinvestitionen	6,6	6,5	3,5	10,0	3,4	2,8	4,2
Inländische Verwendung	0,9	1,3	1,6	0,9	1,6	1,2	2,1
Exporte	7,8	5,4	4,6	6,8	4,0	2,2	7,1
Importe	4,8	4,9	5,8	5,1	4,6	3,7	7,8
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>0,6</b>	<b>2,1</b>

## noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2008 und 2009

	2007	2008	2009	2008		2009	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2000=100)							
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Private Konsumausgaben <sup>2</sup>	1,7	2,3	1,6	2,6	2,1	1,7	1,4
Konsumausgaben des Staates	0,3	1,4	2,1	1,1	1,5	2,1	2,0
Anlageinvestitionen	2,6	1,0	0,8	0,8	1,1	1,0	0,6
Ausrüstungen	- 0,7	- 1,0	- 0,8	- 1,2	- 0,9	- 0,7	- 0,8
Bauten	6,2	3,0	2,4	3,1	2,9	2,8	2,0
Exporte	0,5	0,2	0,5	0,2	0,1	0,2	0,7
Importe	- 0,2	0,7	- 0,1	0,6	0,8	- 0,1	- 0,1
Bruttoinlandsprodukt	1,8	1,5	1,7	1,6	1,4	1,7	1,7

**5. Einkommensentstehung und -verteilung**

a) Mrd.EUR

Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	1 760,7	1 821,7	1 875,5	895,0	926,7	921,0	954,4
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	225,4	229,5	237,5	110,4	119,1	114,7	122,8
Bruttolöhne und -gehälter	955,7	989,6	1 018,7	468,6	521,0	483,6	535,1
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	579,7	602,6	619,2	316,0	286,6	322,7	296,5
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	340,5	352,5	368,8	158,4	194,1	157,3	211,5
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2 101,2</b>	<b>2 174,3</b>	<b>2 244,3</b>	<b>1 053,4</b>	<b>1 120,9</b>	<b>1 078,4</b>	<b>1 166,0</b>
Abschreibungen	345,2	351,4	358,1	176,0	175,5	179,1	179,0
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2 446,4</b>	<b>2 525,7</b>	<b>2 602,4</b>	<b>1 229,4</b>	<b>1 296,3</b>	<b>1 257,5</b>	<b>1 344,9</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	1 824,2	1 891,6	1 950,0	911,0	980,6	930,7	1 019,2
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	643,2	672,4	693,7	331,9	340,4	332,4	361,3
Arbeitnehmerentgelt	1 181,0	1 219,2	1 256,3	579,0	640,1	598,4	657,9

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	3,1	3,5	2,9	3,7	3,2	2,9	3,0
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	0,9	1,9	3,5	1,3	2,4	3,9	3,1
Bruttolöhne und -gehälter	3,2	3,6	2,9	3,4	3,7	3,2	2,7
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	1,5	2,2	2,6	2,0	2,4	2,8	2,5
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	3,7	3,9	2,8	5,2	2,6	2,1	3,5
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	14,8	3,5	4,6	4,5	2,7	-0,7	9,0
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>4,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,9</b>	<b>3,1</b>	<b>2,4</b>	<b>4,0</b>
Abschreibungen	1,7	1,8	1,9	1,7	1,9	1,8	2,0
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>4,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,3</b>	<b>3,8</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	4,2	3,7	3,1	4,1	3,3	2,2	3,9
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	6,9	4,5	3,2	6,1	3,1	0,1	6,1
Arbeitnehmerentgelt	2,8	3,2	3,0	3,0	3,4	3,3	2,8

**6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte <sup>2</sup>**

a) Mrd.EUR

Masseneinkommen	996,1	1 021,1	1 041,1	491,2	529,9	500,4	540,7
Nettolöhne und -gehälter	621,7	643,0	656,2	302,5	340,5	309,2	347,1
Monetäre Sozialleistungen	450,5	453,6	460,1	226,9	226,7	229,1	231,0
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	76,2	75,5	75,3	38,1	37,4	37,9	37,4
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	579,7	602,6	619,2	316,0	286,6	322,7	296,5
Sonstige Transfers (Saldo) <sup>5</sup>	- 58,0	- 62,1	- 59,1	- 31,6	- 30,5	- 29,6	- 29,5
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1 517,8</b>	<b>1 561,6</b>	<b>1 601,3</b>	<b>775,6</b>	<b>786,0</b>	<b>793,5</b>	<b>807,8</b>
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	24,6	26,5	29,2	12,5	14,0	14,0	15,2
Konsumausgaben	1 374,4	1 417,6	1 457,9	690,4	727,2	709,0	748,9
Sparen	168,0	170,5	172,6	97,7	72,8	98,5	74,1
Sparquote (%) <sup>6</sup>	10,9	10,7	10,6	12,4	9,1	12,2	9,0

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Masseneinkommen	1,2	2,5	2,0	2,2	2,8	1,9	2,0
Nettolöhne und -gehälter	2,7	3,4	2,1	3,4	3,4	2,2	1,9
Monetäre Sozialleistungen	-1,8	0,7	1,4	0,2	1,2	1,0	1,9
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	-4,4	-0,9	-0,3	-1,1	-0,7	-0,6	0,0
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	3,7	3,9	2,8	5,2	2,6	2,1	3,5
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>
Konsumausgaben	1,2	3,1	2,8	3,1	3,2	2,7	3,0
Sparen	6,0	1,5	1,2	3,5	-1,0	0,8	1,7

## noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2008 und 2009

	2007	2008	2009	2008		2009	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

7. Einnahmen und Ausgaben des Staates <sup>7</sup>

## a) Mrd.EUR

Einnahmen							
Steuern	574,9	587,7	610,6	292,2	295,5	302,7	307,9
Sozialbeiträge	400,8	405,6	417,8	195,7	209,9	202,4	215,4
Vermögenseinkommen	17,6	17,5	17,9	10,8	6,6	11,3	6,6
Sonstige Transfers	13,8	13,8	13,9	6,7	7,1	6,7	7,2
Vermögenstransfers	10,5	10,6	10,9	5,2	5,4	5,3	5,5
Verkäufe	46,2	47,3	48,5	22,5	24,8	23,1	25,4
Sonstige Subventionen	0,4	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Insgesamt</b>	<b>1 064,0</b>	<b>1 082,8</b>	<b>1 119,8</b>	<b>533,3</b>	<b>549,6</b>	<b>551,6</b>	<b>568,2</b>
Ausgaben							
Vorleistungen <sup>8</sup>	279,5	290,2	302,3	138,9	151,4	144,9	157,5
Arbeitnehmerentgelt	168,4	173,4	180,9	82,5	90,9	86,2	94,8
Vermögenseinkommen (Zinsen)	67,1	68,1	69,2	33,9	34,2	34,3	34,8
Subventionen	27,0	27,3	27,4	13,0	14,3	13,1	14,4
Monetäre Sozialleistungen	420,0	422,5	428,5	211,5	211,0	213,6	214,9
Sonstige laufende Transfers	36,3	38,2	41,0	18,9	19,3	20,2	20,8
Vermögenstransfers	30,6	32,4	28,8	17,0	15,4	13,9	14,9
Bruttoinvestitionen	36,3	39,1	41,4	17,3	21,9	18,3	23,1
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	- 1,4	- 1,4	- 1,4	- 0,6	- 0,8	- 0,6	- 0,8
<b>Insgesamt</b>	<b>1 063,8</b>	<b>1 089,6</b>	<b>1 118,1</b>	<b>532,2</b>	<b>557,5</b>	<b>543,8</b>	<b>574,3</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>0,2</b>	<b>- 6,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>- 7,9</b>	<b>7,9</b>	<b>- 6,1</b>

## b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Einnahmen							
Steuern	8,4	2,2	3,9	2,3	2,1	3,6	4,2
Sozialbeiträge	- 0,1	1,2	3,0	0,6	1,8	3,4	2,6
Vermögenseinkommen	1,0	- 0,6	2,3	0,3	- 1,9	4,1	- 0,6
Sonstige Transfers	- 3,6	0,3	0,7	1,1	- 0,4	- 0,1	1,4
Vermögenstransfers	13,6	1,2	2,5	1,4	1,1	2,5	2,4
Verkäufe	4,1	2,4	2,5	3,2	1,7	2,5	2,5
Sonstige Subventionen	—	—	—	—	—	—	—
<b>Insgesamt</b>	<b>4,6</b>	<b>1,8</b>	<b>3,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>
Ausgaben							
Vorleistungen <sup>8</sup>	3,8	3,8	4,2	3,5	4,2	4,3	4,1
Arbeitnehmerentgelt	0,4	2,9	4,4	2,4	3,4	4,5	4,3
Vermögenseinkommen (Zinsen)	3,5	1,4	1,6	1,5	1,2	1,4	1,8
Subventionen	0,9	1,0	0,5	1,2	0,8	0,6	0,4
Monetäre Sozialleistungen	- 2,0	0,6	1,4	0,1	1,1	1,0	1,8
Sonstige laufende Transfers	3,1	5,2	7,3	4,9	5,5	7,0	7,6
Vermögenstransfers	- 0,4	5,7	- 11,0	6,9	4,4	- 18,4	- 2,9
Bruttoinvestitionen	10,6	7,9	5,8	9,0	7,1	6,1	5,5
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	—	—	—	—	—	—	—
<b>Insgesamt</b>	<b>0,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,2</b>	<b>3,0</b>

<sup>1</sup> Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.<sup>2</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.<sup>3</sup> Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.<sup>4</sup> Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuß sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.<sup>5</sup> Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers.<sup>6</sup> Sparen in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).<sup>7</sup> Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.<sup>8</sup> Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute;  
2008 und 2009: Prognose der Institute.